

# Corporate governance och resultatmanipulering i finska börsbolag

Ida Koski  
Pro gradu-avhandling  
Handledare: Ralf Östermark  
Fakulteten för samhällsvetenskaper och  
ekonomi  
Åbo Akademi 2020

# ÅBO AKADEMI – FAKULTETEN FÖR SAMHÄLLSVETENSKAPER OCH EKONOMI

Abstrakt för avhandling pro gradu

Ämne: Redovisning	
Författare: Ida Koski	
Arbetets titel: Corporate governance och resultatmanipulering i finska börsbolag	
Handledare: Ralf Östermark	
<p>Finansiella rapporter ger viktig information om bolagets finansiella ställning. Företagsledningen kan genom resultatmanipulering påverka hur bolagets redovisade resultat ser ut. Detta gör att det är svårt för investerarna och andra intressenter att veta ifall finansiella rapporter ger en tillförlitlig bild av bolagets finansiella ställning. Bolagsstyrning hjälper till att öka de finansiella rapporternas pålitlighet och därmed öka kontrollen för resultatmanipulering.</p> <p>Avhandlingens syfte var att undersöka ifall kvalitén på bolagsstyrningen påverkar uppkomsten av resultatmanipulering bland finländska börsbolag. Undersökningens urval bestod av 52 finländska aktiebolag noterade på Nasdaq Omx Helsinki under tidsperioden 2014–2017. Undersökningen utfördes genom att dela upp urvalet till två grupper beroende på hur bra eller dåligt bolagsstyrningssystem bolaget har, och sedan analysera skillnaden i uppkomsten av resultatmanipulering mellan dessa grupper. Sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering analyserades med en regressionsanalys och ett oberoende t-test. I regressionsanalysen användes fyra kontrollvariabler; avkastning på totalt kapital, företagsstorlek, skuldsättningsgrad och nettoresultat.</p> <p>Undersökningens resultat visar att det finns ett samband mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering. T-testet visar att bolag med bra bolagsstyrningssystem har mindre resultatmanipulering än bolag som har dåligt bolagsstyrningssystem. Därmed visar undersökningen att kvalitén på bolagsstyrningen påverkar uppkomsten av resultatmanipulering.</p>	
Nyckelord: Bolagsstyrning, resultatmanipulering, godtyckliga periodiseringar, agentproblem	
Datum: 18.5.2020	Sidoantal: 67

# Innehåll

1	Inledning .....	1
1.1	Problemområde .....	2
1.2	Syfte.....	3
1.3	Avgränsning .....	3
1.4	Forskningsfråga .....	3
1.5	Disposition.....	3
2	Teori .....	5
2.1	Bolagsstyrning.....	5
2.2	Bolagsstyrning i Finland .....	6
2.2.1	Kod för bolagsstyrning.....	7
2.2.2	Bolagsstyrningsrapport .....	8
2.3	Bolagsstyrningsmekanismer.....	9
2.3.1	Styrelse.....	10
2.3.2	Revisionskommitté.....	11
2.3.3	Övriga kommittéer .....	12
2.3.4	Internkontroll.....	13
2.3.5	Intern och extern revision.....	13
2.4	Resultatmanipulering.....	14
2.5	Incitament för resultatmanipulering .....	15
2.5.1	Kontraktsmässiga incitament .....	16
2.5.2	Kapitalmarknadsincitament.....	18
2.5.3	Regelmässiga incitament.....	18
2.6	Metoder för resultatmanipulering.....	19
2.6.1	Resultatmanipulering med periodiseringar .....	20
2.6.2	Resultatmanipulering med verkliga aktiviteter .....	20
2.7	Mätning av resultatmanipulering.....	21
2.8	Agentteori.....	24
3	Tidigare forskning.....	26
3.1	Europeiska marknaden .....	26
3.2	Amerikanska och Australienska marknaden .....	28
3.3	Asiatiska marknaden .....	30
3.4	Mätning av bolagsstyrning .....	32
4	Forskningsmetod.....	34
4.1	Hypoteser.....	34

4.2	Datainsamling och urval.....	35
4.3	Val av metod .....	37
4.3.1	Corporate governance -index .....	37
4.3.2	Mått på resultatmanipulering .....	39
4.3.3	Regressionsanalys .....	41
4.4	Reliabilitet och validitet .....	43
4.5	Deskriptiv statistik.....	44
5	Resultat.....	49
5.1	Corporate governance -index .....	49
5.2	Regressionsanalys .....	53
5.3	Oberoende t-test .....	56
6	Analys .....	58
7	Slutdiskussion .....	64
7.1	Förslag till fortsatt forskning.....	65
	Källor.....	67

## Tabellförteckning

Tabell 1	Corporate governance -index variabler.....	39
Tabell 2	Regressionsanalys variabler.....	43
Tabell 3	Deskriptiv statistik över kontrollvariabel.....	44
Tabell 4	Medelvärde för godtyckliga periodiseringar.....	45
Tabell 5	Korrelationen mellan CG-index och resultatmanipulering per år .....	46
Tabell 6	Kolmogorov-Smirnov test .....	46
Tabell 7	Skevhet och kurtosis .....	48
Tabell 8	Fördelning mellan bra och dålig bolagsstyrning.....	50
Tabell 9	CG-indexmedelvärde per år .....	50
Tabell 10	Modellens signifikans .....	54
Tabell 11	Resultat från regressionsanalys.....	54
Tabell 12	Regressions koefficienter .....	55
Tabell 13	Resultat från den oberoende t-testet.....	56

## Figurförteckning

Figur 1	Antal bolag per segment.....	36
Figur 2	Antal bolag per sektor .....	37
Figur 3	Normalfördelningen av urval .....	47
Figur 4	Dålig CG-index: Fördelningen mellan olika sektor .....	51
Figur 5	Bra CG-index: Fördelning mellan olika sektor .....	52
Figur 6	Fördelning mellan olika segment .....	53
Figur 7	Antal bolag per år .....	59
Figur 8	Medelvärde .....	59
Figur 9	Medelvärde på resultatmanipulering per år och per grupp.....	62

# 1 Inledning

Företagets redovisningsdata reflekterar företagets finansiella ställning. Intressenterna utvärderar bolagets ekonomiska ställning utifrån finansiella rapporter, och det är därmed viktigt att intressenterna har all relevant information om bolagets ekonomi som de sedan kan utnyttja vid beslutprocessen. Det är viktigt att de finansiella rapporterna ger tillförlitlig information om bolagets ekonomiska ställning. (Healy & Wahlen 1999)

Investorer och olika intressenter är dock inte de enda som utnyttjar bolagets redovisningsdata. Den finansiella informationen utnyttjas också av bolagets ledning som genom olika redovisningsmetoder kan påverka hur bolagets resultat ser ut. Då ledningen försöker maximera sin egen och intressenternas intressen kan det uppstå en konflikt. Detta kan leda till att bolagets resultat manipuleras. Resultatmanipulering (eng. earnings management) betyder att företagsledningen påverkar den finansiella rapporteringen så att rapporteringen inte ger en rättvisande bild av företagets ekonomiska situation. Resultatmanipuleringen görs för att vilseleda aktieägarna eller för att påverka avtalsmässiga resultat då det är bundet till företagets finansiella rapporter. (Healy & Wahlen 1999)

Bolagsstyrningen (eng. corporate governance) påverkar uppkomsten av resultatmanipuleringen. Den blev speciellt populär efter företagsskandaler i USA och den globala finanskrisen i början av 2000-talet. Skandalerna och krisen lyfte fram ett behov av tillförlitlig finansiell information och strängare krav på bolagsstyrning. Det ansågs viktigt att utveckla bolagsstyrningsmekanismer för att förbättra förtroendet för finansiell information och därmed öka kontrollen för resultatmanipulering. (Tricker 2015, s.15–17)

I Finland har det ansetts viktigt att följa med den internationella utvecklingen av bolagsstyrningen för att kontrollera resultatmanipuleringen genom en rekommendation för bolagsstyrningen. Den finska koden för bolagsstyrning ska följas av alla aktiebolag noterade på Helsingforsbörsen. Koden baseras på internationella regelverk och nationell lagstiftning. Koden för bolagsstyrning eftersträvar bland annat transparens samt samarbete mellan styrelsen och olika intressenter.

## 1.1 Problemområde

Uppkomsten av resultatmanipulering minskar de finansiella rapporternas tillförlitlighet och påverkar investerarnas uppfattning om företagets finansiella ställning. Företagsledningen kan påverka valet av redovisningsmetoder och därmed påverka hur inkomsterna redovisas och rapporteras. Det är viktigt att ledningen känner till hur deras val av redovisningsmetoder påverkar resultatet. (Healy & Wahlen 1999)

Eftersom företagsledningen genom resultatmanipulering kan påverka till det redovisade resultatet innebär det att investerarna och andra intressenter har svårt att veta vad som är sant om företagets finansiella ställning (Healy & Wahlen 1999). Ledningen kan till exempel utnyttja insiderinformation för att manipulera resultatet så att investerarnas förväntningar uppnås eller för att agera för sin egen nytta för att till exempel få en bonus (Healy 1985).

Varje bolag sysslar mer eller mindre med resultatmanipulering. Resultatmanipulering blir problematiskt då bolagets resultat styrs för att vilseleda investerarna och andra intressenter om bolagets riktiga ekonomiska ställning. Resultatmanipulering är därmed inte alltid enbart någonting negativt som kan tänkas finnas i gråzonen. Den kan också göras i den utsträckningen som tillåts i reglerna utan att till exempel vilseleda intressenterna. Resultatmanipulering är svårt att upptäcka eftersom det inte är direkt synligt i finansiella rapporter. Därmed är det svårt att veta ifall bolag sysslar med det och ifall den finansiella informationen som ges ut är tillförlitligt.

Separationen mellan ledningen och ägarna resulterar till agentproblem vilket lyfter fram ett behov av bolagsstyrning. En bra och fungerande bolagsstyrning hjälper till att säkerställa redovisningsdatas pålitlighet och öka investerarnas förtroende för bolaget. Genom olika bolagsstyrningsmekanismer kan företaget begränsa uppkomsten av resultatmanipulering. (Davidson m.fl. 2005) För att kunna utvärdera den finansiella informationens trovärdighet måste investerarna ha förståelse för bolagsstyrning och resultatmanipulering.

## **1.2 Syfte**

Avhandlingens syfte är att undersöka förhållandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering i finska aktiebolag som är listade på Nasdaq Omx Helsinki. I avhandlingen undersöks ifall kvalitén på bolagsstyrningen påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering.

## **1.3 Avgränsning**

Forskningen avgränsas till finska aktiebolag som är noterade på Nasdaq Omx Helsinki. Aktiebolag som är noterade på Helsingforsbörsen valdes eftersom den finska koden för bolagsstyrningen ska uppföljas av alla finska börsbolag. Studien fokuserar på aktiebolag som var listade på börsen under tidsperioden 2014–2017. Åren 2014–2017 valdes eftersom den behövliga informationen är tillgänglig i Voitto + databasen för dessa år samt för att ha så aktuell information som möjligt med i undersökningen. Årsberättelserna för året 2018 var inte publicerade då avhandlingen skrevs. Dessutom avgränsas avhandlingen så att resultatmanipulering mäts med hjälp av periodiseringar och bolagsstyrningen avgränsas till interna mekanismer.

## **1.4 Forskningsfråga**

Avhandlingen kommer att svara på forskningsfrågan: Påverkar kvalitén på bolagsstyrningen på uppkomsten av resultatmanipulering i finska aktiebolag?

## **1.5 Disposition**

I avhandlingens andra kapitel behandlas teori om bolagsstyrning och resultatmanipulering. Bolagsstyrning definieras och diskuteras utifrån tidigare forskning. I kapitlet behandlas också bolagsstyrning i Finland, nationella lagar och rekommendationer samt olika bolagsstyrningsmekanismer. Resultatmanipulering definieras och en diskussion förs om hur den kan identifieras samt om de olika motiven bakom manipuleringen. I kapitlet behandlas också sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering i samband med agentteori som den bakomliggande teorin.

I det tredje kapitlet behandlas tidigare forskning om bolagsstyrning i samband med resultatmanipulering. Forskning om värdering av bolagsstyrning behandlas.

Det fjärde kapitlet fokuserar på forskningsmetoden. I kapitlet formuleras hypoteser som bygger på teorin och tidigare forskning presenterad i avhandlingen. Kapitlet presenterar också den valda metoden, datainsamlingsprocessen och urval samt hur bolagsstyrningsindex kommer att byggas upp och hur resultatmanipuleringen mäts. Validitet och reliabilitet presenteras och utvärderas.

I det femte kapitlet presenteras forskningens resultat och analys. Det sjätte och sista kapitlet sammanfattar avhandlingen med en diskussion och förslag till fortsatt forskning.



## 2 Teori

I detta kapitel behandlas bolagsstyrning och resultatmanipulering. Bolagsstyrning definieras och diskuteras utifrån tidigare forskning. I kapitlet behandlas också bolagsstyrningen i Finland, nationella lagar och rekommendationer kring ämnet och hur bolagsstyrningen fungerar i Finland. I kapitlet kommer också olika bolagsstyrningsmekanismer att diskuteras och hur de kan värderas. Mekanismer diskuteras med hänsyn till hur bolagsstyrningsindex mäts i det fjärde kapitlet.

I detta kapitel definieras också resultatmanipulering, dess orsaker samt hur det mäts och hur det identifieras. I kapitlet behandlas också den bakomliggande teorin som förklarar sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering. Den teori som förklarar och analyserar sambandet bäst är agentteori.

### 2.1 Bolagsstyrning

Enligt Värdepappersmarknadsföreningen r.f. (2017) är det svårt att entydigt definiera bolagsstyrning. Bolagsstyrning omfattar systemen för förvaltning och styrning av ett bolag. Den ger riktlinjer om företagsledningens roll och skyldighet samt deras förhållande till aktieägarna. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017). Bolagsstyrning är ett sätt att leda och övervaka företaget med målet att skapa aktieägarvärde samtidigt som man skyddar andra intressenters intressen (Rezaee 2003).

Enligt OECD (2015) innebär bolagsstyrning förhållandet mellan dels företagsledningen, och styrelsen och dels aktieägarna och andra intressenter. Den omfattar strukturen för att fastställa företagets mål och definierar medel för att uppnå dessa. Enligt OECD (2015) omfattar bolagsstyrningen också ett mera operativt perspektiv. Det operativa perspektivet innehåller övervakning av bolagets verksamhet. Detta innebär processer och procedurer om hur företaget leds och kontrolleras. Bolagsstyrningen ger verktyg och regler för beslutsfattande samt definierar organisationsmedlemmarnas ansvarsområden och rättigheter. (OECD 2015)

Tricker (2015) stöder OECD:s definition av bolagsstyrning. Enligt Tricker (2015) handlar bolagsstyrning om styrelsen och styrelsens förhållande till ledningen, aktieägarna, andra intressenter, externa revisorer och myndigheter. Detta anses definiera bolagsstyrningen från relationsperspektiv. Tricker (2015) påstår att relationsperspektiv tillsammans med

operativperspektiv förklarar bolagsstyrningen bäst och ger en starkare och omfattande bild. (Tricker 2015, s.30–31)

Enligt en annan välkänd definition av bolagsstyrningen beskrivs den som en ”grupp av mekanismer genom vilka utomstående investerare skyddar sig mot insiders expropriation” (La Porta m.fl. 2000). I detta sammanhang hänvisar insiders till företagsledning och aktieägarna. (La Porta. m.fl. 2000)

Enligt definitionerna ovan kan bolagsstyrningen anses gynna olika aktörers intressen. Den kan ses från olika synvinklar beroende på om man till exempel hör till företagets ledning, jobbar i företaget eller om man är en investerare.

I denna avhandling kommer bolagsstyrningen behandlas från det operativa perspektivet d.v.s. den anses omfatta systemen för företagsledning och förvaltning som ger riktlinjer om företagsledningens roll och skyldighet samt förhållande till aktieägarna.

## **2.2 Bolagsstyrning i Finland**

De viktigaste lagarna i Finland som innehåller regler om bolagsstyrning är bokföringslagen, revisionslagen, aktiebolagslagen och värdepapperslagen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017b). Dessutom ska finska börsbolag följa regler och rekommendationer som Finansinspektionen och Helsingforsbörsen ger samt regler på EU-nivå. Av dessa är aktiebolagslagen den viktigaste lagen för börsbolag. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 10) Aktiebolagslagen innehåller regler om förvaltning av bolaget och är ett ramverk för organisationen och verksamheten. Lagen omfattar bland annat styrelsens och ledningens uppgifter och ansvarsområden samt aktieägarnas rättigheter. (Aktiebolagslag 2006/624)

Rekommendationer om bolagsstyrning grundar sig på näringslivets självreglering i Finland. Näringslivets självreglering baserar sig på frivilliga åtaganden för att utveckla gemensamma regler och praxis. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2018) Avsikten med självregleringen är att komplettera lagstiftningen. Normer och rekommendationer ger en möjlighet att vara mera flexibel och detaljerad än lagstiftningen. Rekommendationer säkerställer att verksamheten är transparent i ett börsbolag samt att företaget leds enligt en hög standard. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017a)

I detta kapitel beskrivs närmare rekommendationer gällande bolagsstyrningen i Finland och bolagsstyrningsrapporter som varje offentligt aktiebolag ska utge.

### **2.2.1 Kod för bolagsstyrning**

I Finland upprätthåller Värdepappersmarknadsföreningen r.f. koden för bolagsstyrning. Värdepappersmarknadsföreningen är ett samarbetsorgan för Finlands Näringsliv EK, Centralhandelskammaren och Nasdaq Helsinki Oy. Koden innehåller regler och rekommendationer om bolagsstyrning. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017)

Koden är avsedd för alla bolag som har hemort i Finland och är listade på Nasdaq Helsinki Oy d.v.s. på Helsingforsbörsen. Ifall ett bolag är listat på Helsingforsbörsen, men bolagets hemort inte är i Finland, ska bolaget följa bolagsstyrningsrekommendationer enligt bolagets hemort. Om bolaget inte behöver följa regler om bolagsstyrning i sin hemort ska bolaget följa den finska koden för bolagsstyrning ifall den inte strider mot tvingande reglering i bolagets hemort. (Nasdaq Helsinki Oy 2018)

Avsikten med koden är att finska börslistade bolag följer samma regler och verksamhetsmodeller samt att dessa regler och modeller är transparenta. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017) Koden har som uppgift att upprätthålla och utveckla kvaliteten på bolagsstyrning i finska börsbolag. Koden är också avsedd att öka jämförbarheten mellan inhemska och internationella bolag. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015)

I Finland innehåller bolagsstyrningskoden rekommendationer bland annat om styrelsen, bolagsstämman, verkställande direktören samt intern kontroll, riskhantering och revision. Avsikten med koden är att harmonisera aktiebolagspraxis, förbättra öppenheten och transparensen samt effektivisera styrelsen. Koden syftar till att förbättra informationsflödet till aktieägarna och andra investerare samt till att finska börslistade bolag ska ha en fungerande bolagsstyrning. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015)

Koden för bolagsstyrning strävar efter att bolagsstyrningssystemen i finländska börsbolag stöder värdeskapandet och väcker intresse bland investerare. Den har som uppgift att främja framgång för aktiebolagen på den finska marknaden. Koden förbättrar också informationen om bolagsstyrning i Finland och ger internationella investerare en bättre uppfattning om aktieägarnas rättigheter. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015)

Från investerarnas och aktieägarnas synvinkel ökar bolagsstyrningskoden förvaltningens transparens och förbättrar möjligheterna att utvärdera det enskilda bolagets praxis. Koden hjälper aktieägare och investerare att få en omfattande bild av hur bolagsstyrningssystemen fungerar och vad som krävs av bolag för att uppfylla kraven som ställs i koden för bolagsstyrningen. (Keskus-Kauppakamari 2017, s.6)

Meningen med rekommendationerna är att komplettera nationella lagar och bestämmelser (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017). Det är också lättare att ändra rekommendationerna än lagstiftningen eftersom lagstiftningen ofta är mera omfattande och ändringsprocesserna är långa (Villa m.fl. 2017). I rekommendationerna tas utvecklingen av bolagsstyrning i beaktande både i Finland och utomlands (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017). Därmed påverkas koden och lagstiftningen av till exempel EU:s bestämmelser. År 2015 när den finska koden för bolagsstyrningen förnyades gjordes ändringarna enligt EU-bestämmelser. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 4)

### **2.2.2 Bolagsstyrningsrapport**

Bolaget ska redovisa om hur det har följt upp kodens rekommendationer samt eventuella avvikelser i en redogörelse för bolagets bolagsstyrningssystem. Den ges i en s.k. bolagsstyrningsrapport (eng. Corporate Governance Statement). Redogörelsen grundar sig på EU-direktiven och är en del av den finska börsens regler. (KeskusKauppakamari 2017, s.5) Bestämmelser om bolagsstyrningsrapporten finns bland annat i värdepappersmarknadslagen (Värdepappermarknadslag 7 kap 7§).

Utgångspunkten i koden är att företaget följer alla rekommendationer i koden. Eftersom redogörelsen grundar sig på lagstiftningen kan företag inte avvika från redogörelsen med hjälp av följ eller förklara-principen (eng. *Comply or Explain principle*). (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s.47) Följ eller förklara-principen ger dock en möjlighet för företag att tillämpa koden för bolagsstyrningen flexibelt. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017c) Principen innebär att aktiebolag ska följa bolagsstyrningsrekommendationer eller ange en orsak till avvikelserna från rekommendationerna. (Nasdaq Helsinki Oy 2018)

Redogörelsen är avsedd att öka transparensen och företagets pålitlighet bland investerarna. Den förbättrar också informationsflödet till aktieägarna och investerarna.

Den ges årligen i samband med årsredovisningen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s.47) Bolagsstyrningsrapporten ska vara en del av verksamhetsberättelsen eller ges som en separat rapport (Värdepappersmarknadslag 2012/746, 7 kap 7§). Den kan ingå i en verksamhetsberättelse eller publiceras separat på bolagets webbplats tillsammans med verksamhetsberättelsen (Keskus-Kauppakamari 2017, s.5). Enligt den finska koden för bolagsstyrning (2015) ska bolagsstyrningsrapporten vara offentligt tillgänglig på bolagets webbplats i minst 10 år. Av redogörelsen ska framgå hur företaget följer bolagsstyrningens rekommendationer i Finland liksom eventuella avvikelser från koden. (Nasdaq Helsinki Oy 2018).

Företaget ska följa rekommendationerna i koden men kan avvika från en enstaka rekommendation. Avvikelsen kan göras genom att företaget meddelar om avvikelsen och motiverar varför de avviker från koden. Avvikelsen kan göras till exempel på grund av ett speciellt drag i företagets bransch eller ägar- och ledningsstruktur. Avvikelsen kan dock inte göras när det är frågan om tvingande regler i koden. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017c)

Enligt Värdepappersmarknadsföreningen (2017c) ökar en tydlig och omfattande förklaring avvikelsens transparens och pålitlighet samt förbättrar aktieägarnas och investerarnas möjligheter att utvärdera avvikelsen. Genom att informera om avvikelsen uppfyller företag kodens krav och därmed följer företag bolagsstyrningsregler och rekommendationer. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2017c)

### **2.3 Bolagsstyrningsmekanismer**

Bolagsstyrningsmekanismer kan indelas i interna och externa mekanismer. Interna mekanismer är avsedda för att övervaka och påverka företagsledningen. Mekanismerna säkerställer att finansiella rapporter överensstämmer med lagar och rekommendationer. Detta är viktigt för att garantera finansiella rapporters trovärdighet och pålitlighet. (Dechow m.fl. 1996). Koden för bolagsstyrning stadgar om mekanismer som bolaget ska ha. Den beskriver olika aktörer och dess uppgifter och ansvarsområden som påverkar bolagsstyrningen. Interna mekanismer omfattar till exempel styrelsen, revisionskommittén, den interna redovisningsfunktionen och valet av extern revisor (Davidson m.fl. 2005). I detta kapitel kommer de viktigaste interna mekanismerna som påverkar bolagsstyrningen att behandlas.

### 2.3.1 Styrelse

Styrelsen väljs vid den ordinarie bolagsstämman som är det högsta beslutfattande organet i ett aktiebolag. Bolagsstämman ska ta i beaktande bolagets verksamhet, utmaningar och framtida utveckling då de utser styrelsen. Styrelseledamöters mandatperiod är ett år. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s.20–21)

Bolagets styrelse ansvarar om företagets förvaltning och ser till att förvaltningen är ändamålsenligt arrangerad (ABL 2006/624 6 kap 2 §). Till styrelsens viktigaste uppgifter hör tillsättandet och avskedandet av verkställande direktör samt beslut och uppföljning av strategiska mål. Den ansvarar också för att bokföringen och finansieringen sköts korrekt i bolaget. Styrelsen gör också beslut om de viktigaste affärsmässiga frågorna. Dessa omfattar bland annat stora avtal, investeringar och finansiering. Styrelsens ska i alla sina beslut försöka främja bolagets och aktieägarnas bästa intressen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s.10)

I ett finskt börsbolag ska styrelsen bestå huvudsakligen av externa styrelseledamöter (eng. non-executive director). En extern styrelseledamot är en oberoende styrelsemedlem som inte är anställd i bolaget och inte heller har ett befattningsförhållande med bolaget. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 20) Den finska koden för bolagsstyrning reglerar att majoriteten av styrelseledamöterna ska vara oberoende och minst två av medlemmarna ska vara oberoende också till de största aktieägarna i bolaget. Detta möjliggör att styrelsen agerar för bolagets och alla aktieägarnas intressen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 24–25)

Enligt den finska koden för bolagsstyrning (2015) är det viktigt att styrelsen har tillräckligt många medlemmar så att styrelsen effektivt kan sköta sina uppgifter. Koden ger dock inga riktlinjer för hur många ledamöter en styrelse ska ha, men reglerar att styrelsen ska bestå av både män och kvinnor. Det är viktigt att styrelseledamöter har mångsidig kunskap om företagsverksamhet. Ledamöters erfarenhet och kännedom av företagsverksamhet ska komplettera varandra. Mångsidig erfarenhet och kunskap stöder bolagets verksamhet och utveckling. Detta förbättrar innovativt tänkande, stöder och utmanar företagsledningen samt främjar bolagsstyrningen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 22–23)

Styrelsens arbete kan effektivieras med hjälp av styrelsekommittéer. Styrelsen gör beslut om grundande av kommittéer. Styrelsekommittéer består av styrelsemedlemmar och består av minst tre medlemmar. Ifall styrelsen inte har tillräckligt många medlemmar kan kommittéen bestå av två personer, men då ska bolaget meddela avvikelse från bolagsstyrningskoden. Styrelsekommittéer hjälper styrelsen genom att förbereda frågor som hör till den. Styrelsekommittéer är avsedda att underlätta styrelsearbete då kommittéer kan bekanta sig bättre med olika ärenden. Styrelsen ansvarar för de ärenden som görs i styrelsekommittéerna och gör alla beslut gällande ärendena. Grundandet av styrelsekommittéer är frivilligt enligt bolagsstyrningskoden. Bolaget avviker inte från kodens bestämmelser om den inte grundar styrelsekommittéer. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 28–29)

### **2.3.2 Revisionskommitté**

Styrelsen kan grunda en revisionskommitté. Revisionskommittén har som uppgift att följa upp och övervaka bolagets finansiella rapportering. Styrelsen ska grunda en revisionskommitté då bolagets verksamhetsomfattning förutsätter ekonomiska rapporteringar och övervakning i en mindre kommitté. En revisionskommitté har bättre möjligheter att bekanta sig med bolagets ekonomiska ställning och riskhanteringsfrågor än styrelsen. Kommittéen har också lättare att sköta kontakterna med revisorerna och den interna kontrollen än styrelsen. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 30)

I ett börsbolag har en revisionskommitté som uppgift att följa med bokslutsrapporteringsprocessen och följa upp effektiviteten av bolagets internkontroll, intern revision och riskhanteringssystem. Till bolagsstyrningsrapporten ingår en finansiell rapporteringsprocess där kommittén har som uppgift att behandla bolagets viktigaste system för interkontroll och riskhantering. En revisionskommitté är ytterligare avsedd att följa revisionen av bokslutet och ett eventuellt koncernbokslut samt utvärdera revisorns oberoende. Kommittén ska också utvärdera de sidotjänster som revisorn erbjuder åt bolaget. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 30)

Utöver dessa uppgifter kan revisionskommittén ha som uppgift att till exempel uppfölja bolagets ekonomiska ställning, den finansiella rapporteringsprocessen och riskhanteringsprocessen. En kommitté kan ha kontakt med revisorn, genomgå revisionsrapporter och ge ett beslutsförslag till styrelsen om valet av revisor. Den kan ha

som uppgift att uppfölja skatte- och finansieringsrisker samt stora finansiella risker och övervakning av bolagets skattemässiga ställning och finansieringssituation. Till revisionskommitténs uppgifter kan också ingå utvärdering av hur lagar och regler tas i beaktande i bolaget samt bolagsstyrningsrapporternas behandling. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 31)

Grundandet av en revisionskommitté regleras i den finska koden för bolagsstyrning. Enligt koden behöver styrelsen inte grunda en revisionskommitté ifall det till exempel inte är motiverat på grund av bolagets storlek, utvecklings- eller verksamhetssituation. Om bolaget inte har en revisionskommitté ska bolagets styrelse sköta kommitténs uppgifter. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 30)

### **2.3.3 Övriga kommittéer**

Styrelsen kan ytterligare bestämma att grunda en ersättningskommitté eller en nomineringskommitté. Ersättningskommittén är avsedd att förbättra bolagets belöningsystem, transparens och systematik. Kommittén har bättre möjligheter än styrelsen att koncentrera till utvecklingen av ledningens belöningsystem och bolagets ersättningsprinciper. Den främjar också utvecklingen av bolagets intellektuella kapital och effektivitet. Ersättningskommittén har som uppgift att förbereda bolagsledningens ersättningsprinciper. Ytterligare ingår i kommitténs uppgifter förberedning av ärenden gällande ersättning och utnämning av bolagets ledning och verkställande direktör. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 32)

Nomineringskommittén grundas för att förbereda valet av styrelse och ärenden gällande styrelsens ersättning. Kommittén är avsedd att effektivera valet av styrelsen. Som uppgift har kommittén att förbereda och presentera förslaget till bolagets nya styrelse och dess ersättning i bolagsstämman. Eftersom kommittén har som uppgift att förbereda valet av styrelsen kan bolagets verkställande direktör eller övrig ledning inte vara ledamot av kommittén. Detta motiveras med att styrelsen övervakar och styr bolagets operativa ledning. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 33)



### **2.3.4 Internkontroll**

Den finska koden för bolagsstyrning omfattar rekommendationer om bolagets internkontroll. Bolagets internkontroll har som uppgift att säkerställa att bolaget har en verksamhet som är effektiv och lönsam.

I den finska koden för bolagsstyrning (2015) regleras att bolaget ska definiera principerna för internkontroll. Styrelsen har som uppgift att följa upp och utvärdera att bolaget har ett fungerande internkontrollsystem. Styrelsen fastställer principerna för systemet. En ständig övervakning och styrning av verksamhet är en viktig del av en framgångsrik affärsverksamhet. Internkontrollen strävar efter att bolagets målsättningar förverkligas. Utgångspunkten är att kontrollen säkerställer till exempel att målsättningar gällande den finansiella rapporteringen uppnås. Internkontrollens verksamhetsprinciper hjälper bolaget att följa lagar och rekommendationer. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 46)

### **2.3.5 Intern och extern revision**

Den viktigaste bolagsstyrningsmekanismen är revision. Revision kan vara intern eller extern. (Nordberg 2011, s. 56) Intern revision bedömer bolagets internkontroll och dess ändamålsenlighet. Den har som uppgift att utvärdera också lämpligheten av bolagets riskhanteringsprocesser samt lednings- och förvaltningsprocesser. Enligt bolagsstyrningskoden (2015) ska bolaget definiera i bolagsstyrningsrapporten hur principen för intern revisionen är ordnat i bolaget. Koden motiverar rekommendationen genom att intern revision stöder organisationens utveckling och effektiviserar styrelsen att sköta dess övervakningsskyldighet. (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015, s. 47)

Förutom intern revision kan bolaget ha en extern revisor. Enligt revisionslagen (2015/1141) 2 kap 2 § är ett bolag skyldig att välja en revisor då minst två av följande punkter uppfylls både under nuvarande räkenskapsperiod och den föregående perioden:

- balansomslutningen är över 100 000 e
- omsättningen är över 200 000e
- antalet anställda är över 3.

Externa revisorer har en viktig roll i utvärderingen av redovisningen, datas pålitlighet och ifall den ger en rättvisande bild av bolagets finansiella ställning. Externa revisorer utvärderar bolagets internkontroll, bokslut och bokföring samt bedömer risker för bolagets fortsatta verksamhet. (Nordberg 2011 s.56) Revisorer är skyldiga att vara oberoende och iakttä god revisionssed (Revisionslag 2015/1141 4 kap 3, 6 §). Externa revisorer spelar därför en viktig roll i begränsningen av agentproblemen (Nordberg 2011 s.56). Agenteorin kommer att behandlas senare i avhandlingen i kapitel 2.9. Efter slutförd revision ger revisorn en revisionsberättelse. Revisionsberättelsen tar ställning till ifall bolagets finansiella rapporter ger en trovärdig bild av bolagets ekonomiska ställning och ger viktig information till investerarna och andra intressenterna. (Nordberg 2011 s.56)

## 2.4 Resultatmanipulering

Resultatmanipulering kan definieras på många olika sätt men en av de populäraste definitionerna är Healys och Wahlens definition. Enligt Healy och Wahlen (1999) uppstår resultatmanipulering då företagsledningen påverkar den finansiella rapporteringen så att rapporteringen inte ger en rättvisande bild av företagets ekonomiska situation. Resultatmanipuleringen görs för att vilseleda aktieägarna eller för att påverka avtalsmässiga resultat då det är bundet till företagets finansiella rapporter. (Healy & Wahlen 1999) Schipper (1982) definierar resultatmanipulering som *”ett medvetet ingripande i den externa finansiella rapporteringsprocessen, med syftet att erhålla en personlig vinst”*. Enligt DeGeorge, Patel och Zeckhauser (1999) betyder resultatmanipulering ledningens strategiska inflytande över redovisningsmetoder för att påverka den rapporterade resultatet.

Resultatmanipuleringen kan uppkomma genom beslut om periodiseringar eller genom beslutfattandet som påverkar kassaflödet. Ledningens val av till exempel redovisningsmetod har en direkt påverkan till redovisat resultat och därmed till finansiella rapporter. (Healy & Wahlen 1999)

Enligt Scott (2015) uppkommer resultatmanipulering då ledningen gör ett resultatpåverkande val för att uppnå ett visst resultat. Han visar att resultatmanipuleringen kan ses både från ett finansiellt rapporteringsperspektiv eller ett kontraktperspektiv. I

finansiellt rapporterings perspektiv använder företags ledning resultatmanipulering för att undvika att rapportera förlust eller för att uppnå resultatförväntningar. Ledningen kan också använda resultatmanipulering för att rapportera jämna och stigande resultat över tid. Detta kräver dock användning av insiderinformation då värdepappersmarknaden anses vara effektiv. Scott (2015) förklarar att detta kan användas som information till investerarna trots att ledningen utnyttjar insiderinformationen. Detta kan då sägas vara en nyttig form av ett finansiellt rapporteringsperspektiv. (Scott 2015, s. 444–445)

Från kontraktsperspektiv kan resultatmanipulering användas för att skydda företaget från oförutsedda händelser under en avtalsförhandling. De finansiella rapporterna förlorar sin pålitlighet ifall företag använder för mycket resultatmanipulering. Resultatmanipulering påverkar också ledningens motivation, eftersom de kan använda resultatutjämning som ett sätt att utjämna sina kompensationer. (Scott 2015, s. 445)

Ledningen har stora möjligheter att påverka resultatmanipuleringen. Enligt Scott (2015) är det tydligt att ledningen påverkar bland annat bokföringsmetoder och väljer gärna sådana metoder som hjälper till att uppnå målen som de har. Det är viktigt att förstå resultatmanipulering, speciellt för redovisare, eftersom det förbättrar förståelsen av nettointkomster i rapporteringen och kontakter till investerare. Förståelsen minskar också risken att företag hamnar i en dålig finansiell ställning. (Scott 2015, s. 445)

## **2.5 Incitament för resultatmanipulering**

Mätningen av resultatmanipulering har länge varit problematisk eftersom företagsledningen kan manipulera resultatet på många olika sätt. Resultatmanipulering kan heller inte avläsas direkt från bolagets finansiella information. Forskare har därför ofta först fått börja med att identifiera situationer var resultatmanipuleringen sker. De har kategoriserat motiven för resultatmanipulering på olika sätt för att det ska vara tydligare och lättare att förstå motiven bakom resultatmanipulering.

Scott (2015) har uppdelat incitament för resultatmanipulering i fyra olika kategorier. Den första kategorin handlar om resultatmanipulering pga. ledningens försök att maximera företags resultat för att uppnå bonuskvoter. Om företaget är nära att bryta mot skuld kovenanter kan ledningen försöka maximera resultatet. Den andra kategorin enligt Scott (2015) är att ledningen manipulerar resultatet för att minimera resultatet. Detta används

när ett företag som till exempel har fått mycket politisk synlighet vill rapportera ett mindre resultat.

I den tredje kategorin kan ledningen bestämma att rapportera stora förluster då företaget gör förlust under en period. Detta innebär att företag kommer att rapportera högre resultat i framtiden eftersom periodiseringar återställs. Den fjärde och sista kategorin handlar om resultatmanipulering genom resultatutjämning. Resultatutjämning innebär att företags resultat utjämnas under tiden. Detta görs när ledningen vill minska sannolikheten att företaget rapporterar ett lågt resultat eller på grund av externa rapporteringsorsaker. Resultatutjämning kan förekomma också då ledningen vill få en relativt jämn ström av kompensation när deras arvode är beroende på företags rapporterade resultat. (Scott 2015, s. 447)

Healy och Wahlen (1999) klassificerar motiven till resultatmanipulering till tre kategorier. Den första kategorin är kapitalmarknadsmotiv, den andra kategorin är kontraktsmässiga motiv och den tredje kategorin är regleringsmässiga motiv. I detta kapitel kommer incitament för resultatmanipulering behandlas enligt Healy och Wahls (1999) kategorier.

### **2.5.1 Kontraktsmässiga incitament**

De kontraktsmässiga motiven för resultatmanipulering uppstår då företaget ingår ett kontrakt som innehåller villkoren som är bundna till företags resultat. Kontrakten som innehåller de resultatbundna villkoren är typiska, till exempel skuldkontrakt mellan företaget och en långivare eller ledningens bonuskontrakt. Bonuskontrakt görs för att harmonisera ledningens och aktieägarnas mål medan skuldkontrakt görs för att skydda långivaren från ledningens agerande till aktieägarnas nytta. (Healy & Wahlen 1999).

Långa skuldkontrakt innehåller ofta kovenanter för att skydda långivaren mot företagsledningens beslut som strider mot deras intressen. Ofta handlar ledningens beslut om till exempel överdriven vinstutdelning eller ytterligare låntagning. (Scott 2015, s. 454) Kovenanter säkerställer att ledningen inte agerar till aktieägarnas nytta på bekostnad av sina långivare (Healy & Wahlen 1999).

DeFond och Jambalvo (1994) undersökte resultatmanipulering i samband med kovenanter. De konstaterar att företagsledningen ökar på det rapporterade resultatet ett år

före överträdelsen av kovenanter. Brytning mot kovenanter hänvisar ofta till instabilitet i bokföringen och till en högre konkursrisk. Ifall företag bryter mot kovenanter kommer de att möta högre kostnader. För att undvika högre kostnader kan företagsledningen vara benägna att manipulera resultatet då det finns en risk för brytningen.

Sweeney (1994) undersökte resultatmanipulering bland företag som har brutit mot kovenanter. Sweeney konstaterar att inkomstökande ändringar i redovisningen förekommer efter att företag har överträtt kovenanter. Detta innebär att ändringarna i redovisningen inte görs för att undvika överträdandet av en kovenant utan för att minska sannolikheten för framtida överträdelser.

DeAngelo m.fl. (1994) har fått likadana resultat som Sweeney. De påvisar att företag som riskerar att bryta mot kovenanter inte manipulerar resultaten för att undvika påföljderna. Ledningen är medveten om bolagets dåliga finansiella ställning och manipulerar resultatet för att förbättra den. Företag som har finansiella problem ökar kassaflödet genom en minskning av dividender samt genom förnyelse av verksamhet och avtal. (DeAngelo m.fl. 1994)

Flera studier har undersökt sambandet mellan resultatmanipulering och företagsledningens kompensationssystem. Ledningens kompensationssystem är ofta kopplat till företagets resultat, vilket leder till att ledningen har ett motiv för resultatmanipulering för att öka den personliga nyttan. (Jiang, Petroni & Wang 2010 och Healy & Wahlen 1999). Baker, Collins och Reitenga (2003) visar i sin studie att resultatmanipuleringen uppstår speciellt då ledningens bonuskontrakt är kopplat till företagets kortfristiga resultat. Healy (1985) undersökte ledningens bonuskontrakt som incitament för resultatmanipulering. I studien konstaterar han att ledningen ändrar redovisningsmetoder och använder periodiseringar för att maximera deras kompensation. Företagsledningens kompensationssystem är ett effektivt sätt att påverka beslutfattandet och val av redovisningsmetoder. Enligt Healy (1985) finns det en stark koppling mellan periodiseringar och ledningens motiv för inkomstrapportering då det gäller kompensationssystem.

DeGeorg, Patel och Zeckhauser (1999) visade att bonuskontrakt motiverar ledningen att manipulera resultatet för att maximera deras kompensation. Då företagets resultat är dåligt manipulerar ledningen resultatet uppåt för högre kompensation. Ifall resultatet är

bättre än resultatkraven i bonuskontraktet kan ledningen periodisera en del av resultatet till följande perioder för att få nytta av resultatet också i nästa period.

Ledningen kan till och med manipulera företagets nuvarande resultat uppåt på bekostnad av framtida intäkter för att säkra anställningstryggheten. Högre resultat ger en uppfattning om en effektiv ledning och kan därmed ge ledningen bättre möjligheter att fortsätta i ledningen. (DeFond & Park 1997) Roychowdhury (2006) upptäckte att ledningen minskar utveckling och forskning i företaget för att förbättra resultaten. Detta har ett samband med kortfristiga bonuskontrakt och framtida anställningsmöjligheter.

### **2.5.2 Kapitalmarknadsincitament**

De kapitalmarknadsmässiga motiven för resultatmanipulering förekommer då företagsledningen vill påverka värderingen av aktier på aktiemarknader. Kapitalmarknadsincitament uppkommer vid företagsförvärv samt i olika situationer på värdepappersmarknaden. (Healy & Wahlen 1999).

Analytiker och investerarna värderar aktier på basis av redovisningsinformation vilket ger ledningen ett motiv för resultatmanipulation. (Healy & Wahlen 1999) Flera studier har kommit fram till att ledningen manipulerar resultatet för att uppnå analytikers förväntningar (Burgstahler & Dichev, 1997 och Burgstahler & Eames, 2006). Spohr (2005) visar att resultatmanipulering uppstår vid börsnotering och nyemissioner.

Företagsvärv ger ledningen ett motiv till resultatmanipulering. Ledningen kan manipulera resultatet neråt för att ge en uppfattning om sämre resultat och om dåliga framtidsutsikter. Ledningen gör detta för att kunna köpa ut företagets gamla ägare förmånligare. (Mao et al 2015) Enligt Perry och Williams (1994) förekommer resultatmanipulering före företagsledningen köper företagets egna aktier. Ledningen kan dock enligt Ficher och Louis (2008) manipulera resultatet uppåt före köpet av företagets egna aktier då de vill ha bättre lånevillkor.

### **2.5.3 Regelmässiga incitament**

Regelmässiga incitament för resultatmanipulering uppkommer på grund av tre olika orsaker. Motiven kan handla om att företaget har ett behov att kringgå en industrispecifik reglering, skatteplaneringsorsaker eller behov att minska risken för utredning.

Regelkraven kommer vanligtvis från staten och motiven för manipuleringen uppstår då företagets resultat är grunden för regleringen. Då resultatet är grunden för regleringen ger det ett motiv att manipulera resultatet för att uppnå det önskade resultatet. (Healy & Wahlen 1999)

Enligt Healy och Wahlen (1999) är banker och försäkringsbolag typiska exempel på branscher som är väldigt reglerade. Regleringen är en grund för företagens externa redovisning. Bankerna ska uppfylla specifika krav som baseras på redovisningsdata, och från försäkringsbolag krävs att deras ekonomiska ställning uppfyller kraven för miniminivån. Banker manipulerar sina resultat när de är nära att bryta mot minimikapitalkrav för att undvika ytterligare regleringar. (Healy & Wahlen 1999)

Bakom resultatmanipuleringen kan också vara antitrustregleringen. Antitrustreglering är avsedd att skydda konsumenter från utnyttjandet av företag som dominerar marknaden. Regleringen begränsar bildningen av monopol och karteller. Företag i en dominerande marknadsposition har en tendens att manipulera resultatet neråt för att ge en uppfattning om mindre lönsam verksamhet. (Watts & Zimmerman 1978)

Det har även visats att företag manipulerar resultat för att undvika statliga regleringar. Resultatmanipulering som beror på statliga regleringar förekommer då företag vill minska sitt resultat då de söker stöd från staten eller på grund av politiska orsaker (Healy & Wahlen 1999). I tidigare forskning har det enligt Jones (1991) framkommit att företag skjuter upp intäkter i det året som det söker importlättnader. Resultatmanipulering har även visat sig förekomma i sambandet med övergången till alternativa redovisningsmetoder till exempel IFRS (Capkun, Cazavan-Jeny, Jeanjean & Weiss, 2008).

## **2.6 Metoder för resultatmanipulering**

I den akademiska litteraturen är de vanligaste sätten att mäta resultatmanipulering genom periodiseringar eller verkliga aktiviteter. Skillnaden mellan dessa metoder är att verkliga aktiviteter har en effekt på kassaflödet medan periodiseringar inte påverkar kassaflödet. I detta kapitel presenteras resultatmanipulering genom periodiseringar och verkliga aktiviteter. Avhandlingen fokuseras på resultatmanipulering genom periodiseringar, men även resultatmanipulering genom verkliga aktiviteter presenteras kort.

### **2.6.1 Resultatmanipulering med periodiseringar**

Periodiseringar delas in i godtyckliga periodiseringar (eng. discretionary accruals) och icke-godtyckliga periodiseringar (eng. non-discretionary accruals). Icke-godtyckliga periodiseringar har sitt ursprung i företagets normala affärsverksamhet. De baseras på lagstiftningen och regleringen. Godtyckliga periodiseringar uppstår på grund av ledningens beslut. De är onormala periodiseringar. Eftersom godtyckliga periodiseringar härstammar från ledningens beslut finns det en risk för resultatmanipulation, då de ger möjlighet för ledningen att påverka när inkomster rapporteras. (Healy 1985)

Periodiseringar används för att påverka när resultateffekt rapporteras. Godtyckliga periodiseringar ger ett verktyg att flytta resultateffekten till en annan period. Spohr (2005) förklarar att summan av kassaflöden ska vara lika med summan av resultat då företagets hela livstid granskas. Resultatet i framtiden påverkas av periodiseringar som görs idag. Periodiseringar som nu påverkar resultatet positivt kommer att påverka resultatet negativt i framtiden och tvärtom.

Onormala periodiseringar kan inte upptäckas direkt från ett bokslut utan måste räknas ut. Modeller att mäta godtyckliga periodiseringar presenteras i kapitlet 2.8.

### **2.6.2 Resultatmanipulering med verkliga aktiviteter**

Den andra undersökta metoden för resultatmanipulering är manipulering genom verkliga aktiviteter. Enligt Roychowdhury (2006) betyder resultatmanipulering genom verkliga aktiviteter att ledningen gör beslut som avviker från det normala. Detta görs för att uppnå en viss resultatnivå. Resultatmanipulering med verkliga aktiviteter påverkar företagets kassaflöden. Manipuleringen kan göras till exempel med uppskjutning av kostnader för utveckling och forskning samt en försnabbad försäljning och ändringar i leveranstiden (Healy & Wahlen 1999 och Dechow & Skinner 2000).

Graham et al. (2005) påstår att resultatmanipulering med periodiseringar är mera undersökta i akademiska litteraturen än resultatmanipulering med verkliga aktiviteter. Han förklarar att trots detta manipulerar ledningen resultatet hellre med verkliga aktiviteter än med periodiseringar. Enligt Cohen och Zarowin (2010) har ledningen minst två orsaker varför ledningen hellre väljer att manipulera resultatet med verkliga aktiviteter än med periodiseringar. De argumenterar att resultatmanipulering med verkliga



aktiviteter inte väcker lika mycket intresse hos en revisor än manipulering med periodiseringar. Detta speciellt då manipulering med verkliga aktiviteter handlar om prissättning, kostnader för produktion, marknadsföring eller utveckling och forskning. Den andra orsaken enligt Cohen och Zarowin (2010) är att det är riskabelt att manipulera resultatet enbart med periodiseringar. Detta eftersom skillnaden mellan icke-manipulerat resultat och resultatmålet inte borde vara större än det som kan manipuleras med hjälp av periodiseringar. Om skillnaden är större kan detta inte korrigeras med hjälp av verkliga aktiviteter eftersom de inte kan användas efter slutet av räkenskapsperioden.

## 2.7 Mätning av resultatmanipulering

Det finns flera olika modeller som kan användas för att beräkna resultatmanipulering. En av de populäraste modellerna är en Jones modell och den modifierade Jones modellen. Jones modellen undersöker icke-godtyckliga periodiseringar genom att analysera de totala periodiseringarna och godtyckliga periodiseringar. (Jones 1991) Avhandlingen fokuseras på den modifierade Jones modellen, eftersom den modifierade Jones modellen används för att beräkna resultatmanipuleringen.

Den modifierade Jones modell använder godtyckliga periodiseringar som mått för resultatmanipulering. Icke-godtyckliga periodiseringar är en del av ett företags vanliga verksamhet, medan godtyckliga periodiseringar inte är det. Eftersom godtyckliga periodiseringar inte kan läsas direkt från bolagets finansiella information ska godtyckliga periodiseringar särskiljas från icke-godtyckliga och totala periodiseringar. Den baserar på tanken att totala periodiseringar innehåller icke-godtyckliga och godtyckliga periodiseringar. (Healy & Wahlen 1999)

Totala periodiseringar beräknas enligt följande:

$$TACC_t = NDACC_t + DACC_t \quad (1)$$

$TACC_t$  = Totala periodiseringar under period t

$NDACC_t$  = Icke-godtyckliga periodiseringar under period t

$DACC_t$  = Godtyckliga periodiseringar under period t

Dechow, Sloan och Sweeneys (1995) visar att den modifierade Jones-modellen tar i beaktande, att vissa godtyckliga periodiseringar beräknas som icke-godtyckliga fast det finns en möjlighet för resultatstyrning. Modifierade Jones-modellen tar i beaktande kundfordringar till skillnad på Jones modellen. De totala periodiseringarna beräknas enligt följande (Dechow m.fl. 1995):

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - Dep_t \quad (2)$$

$TA_t$  = Totala periodiseringar

$\Delta CA_t$  = Omsättningstillgångar under år t minus omsättningstillgångar under år t-1

$\Delta CL_t$  = Kortfristiga periodiseringar under år t minus kortfristiga skulder under t-1.

$\Delta Cash_t$  = Likvida medel under år t minus likvida medel under år t-1.

$\Delta DCL_t$  = Kortfristiga amorteringar av långfristiga skulder under år t minus år t-1

$Dep_t$  = Avskrivningar och nedskrivningar under år t.

Efter beräkning av totala periodiseringar kan icke-godtyckliga periodiseringar beräknas. De beräknas enligt följande:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \quad (3)$$

$NDA_t$  = Icke-godtyckliga periodiseringar under år t

$\Delta REV_t$  = Omsättningstillgångar under år t minus omsättningstillgångar under år t-1

$\Delta REC_t$  = Förändring i kundfordringar

$PPE_t$  = Anläggningstillgångar

$A_{t-1}$  = Totala tillgångar under år t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = Uppskattade parameter

Företagsspecifika parametrar fås med hjälp av minsta kvadratmetoden. Parametern fås från följande formel:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (4)$$

$TA_t$  = Totala periodiseringar under år t dividerat med totala tillgångar under år t-1

$\Delta REV_t$  = Omsättningstillgångar under år t minus omsättningstillgångar under år t-1

$\Delta REC_t$  = Förhållandet mellan förändring av försäljningsfordringar

$PPE_t$  = Anläggningstillgångar under år t

$A_{t-1}$  = Totala tillgångar under år t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = Uppskattade parametrar (alphas)

$\varepsilon_t$  = Residualen under år t

Efter beräkning av totala periodiseringar ( $TA_t$ ) och icke- godtyckliga periodiseringar ( $NDA_t$ ) kan godtyckliga periodiseringar ( $DA_t$ ) beräknas från ekvation (1). Godtyckliga periodiseringar beräknas genom totala periodiseringar minus icke- godtyckliga periodiseringar.

## 2.8 Agentteori

I detta kapitel behandlas den bakomliggande teori som förklarar sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering. Teorin som förklarar och analyserar sambandet bäst är agentteori.

Det populäraste teoriperspektivet som förklarar bolagsstyrning är agentteori (Daily m.fl. 2003). Agentteori lyfter fram problemen att människorna agerar enligt deras egna intressen. Ledningen som ansvarar om företaget som inte är deras egen använder företagets tillgångar så som de vill. (Nordberg 2011, s.27) Daily m.fl. (2003) förklarar att agentteorin antar att företagsledningen och aktieägarna tänker på sin egen fördel och är ofta ovilliga att offra personliga intressen för andras intressen. Jensen och Meckling (1976) berättar att agentteori förklarar förhållandet mellan företagsledningen och aktieägarna. Den beskriver konflikten mellan ledningens och aktieägarnas intressen. Konflikten mellan intressen förekommer speciellt i större företag var separation mellan ledningen och aktieägarna är tydliga. (Jensen & Meckling 1976)

Enligt agentteori finns det ett agent-principal förhållande mellan företagsledningen och aktieägarna var företagsledningen anses vara agent och aktieägarna kallas för principal. Agent-principal förhållandet uppstår när principalen ger beslutsfattandet till agenten mot ett arvode. Principalen förväntar att agenter gör beslut och agerar så att principalens nytta maximeras. (Scott 2015, s.357–359) Agenter är ofta i allmänhet också intresserade av sin egen personliga nytta. Agenten förväntas därför att försöka maximera sin personliga nytta hellre än principalens. Detta orsakar en konflikt i agent-principal förhållandet. (Jensen & Meckling 1976)

Konflikten mellan agent-principal förhållandet orsakar agentkostnader. Agentkostnader uppstår när principalen måste övervaka att agenten gör beslut som principalen kan vara nöjd med. Agentkostnader omfattar kostnader för övervakning, residual förlust och agentens arvode. Övervakningskostnader uppstår då agentens agerande övervakas så att principalen kan vara säker på att agenten agerar på hans nytta. Till residual förlust ingår kostnader som uppstår då agenten gör sådana beslut som gynnar hans egen nytta istället för principalens. Kostnader för agentens arvode innehåller kostnader som förekommer på basis av kontraktet mellan agenten och principalen. Detta omfattar till exempel agentens lön och möjlig bonus. (Jensen & Meckling 1976)

Agent-principal förhållandet orsakar också informationsasymmetri. Informationsasymmetri består av moralisk risk och snedvridet urval. Snedvridet urval uppstår då agenten har mera information om företagets situation än en principal. Detta ger en möjlighet för agenten att utnyttja sin information för att maximera sin egen nytta. (Scott 2015, s. 22–23) Detta betyder att informationsasymmetri uppstår då ledningen har bättre helhetsuppfattning om företaget än bolagsägaren och därmed möjlighet att agera till sin egen nytta.

Moralisk risk uppstår när agentens beslut och ageranden är transparent till principalen. Den uppkommer då ledningen och ägarna är separata. En separat ledning och aktieägarna gör det omöjligt för aktieägarna att tydligt se ledningens ageranden. Principalen vill därför övervaka agentens ageranden och ha ett mått för det. Ledningens prestation jämförs ofta med företagets ekonomiska ställning. Detta orsakar en moralisk risk eftersom ledningen vill ha ett arvode för sitt arbete och ledningens belöningssystem ofta är bundet till företagets ekonomiska situation. (Scott 2015, s. 22–23, 357–358)

Vanligen uppstår agentproblemen i ett företag där aktieägarna har mindre möjligheter att påverka beslutfattandet och har brister i kunskap för att kunna ge instruktioner om hur företaget ska styras. Ofta har bolagets ledning därför som uppgift att representera aktieägarnas intressen. Detta förekommer speciellt i företag var aktieägandet är väldigt utspritt. För att minska agentproblemet har flera antaganden om bolagsstyrning byggts upp. Det första antagandet handlar om att ledningen borde bestå av personer som inte har affärsförhållanden till företaget. I praktiken borde därmed majoriteten av ledningen vara oberoende, icke-verkställande direktörer och dessa oberoende. Verkställande direktörer borde kontrollera styrelsekommittéer som gör beslut bland annat om hur mycket som betalas till ledningen, nya nomineringar till styrelsen och internrevision. En styrelseordförande ska heller inte fungera som verkställande direktör samtidigt eftersom de ska ha en motsvarande kraft i styrelsen. Styrelseordförande ska därmed vara någon annan än den verkställande direktören. (Nordberg 2011, s. 37–38)

Agentproblem och informationsasymmetri begränsas också genom bokföringsskyldighet. Avsikten med bokföringsskyldighet är att övervaka ledningen och att bolaget producerar aktuell och nyttig information till aktieägarna. Bokslutet och verksamhetsberättelsen ska ge korrekt och tillräcklig information om den bokföringsskyldiges verksamhet och ekonomiska ställning. (Bokföringslag 1336/1997)

### **3 Tidigare forskning**

Det finns mycket forskning om resultatmanipulering och bolagsstyrning, deras påverkan till varandra och olika bolagsstyrningsmekanismer inverkan på resultatmanipulering. I detta kapitel presenteras tidigare forskning gällande sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering enligt marknadsområden. Forskning presenteras från Europa, Amerika, Australien och Asien. I kapitlet presenteras också tidigare forskning som handlar om bolagsstyrning och hur man har uppbyggt ett bolagsstyrningsindex för att mäta kvalitén på bolagsstyrningen.

#### **3.1 Europeiska marknaden**

Peasnell, Pope och Young (2005) undersökte sambandet mellan resultatmanipulering och revisionskommitté samt sambandet mellan resultatmanipulering och oberoende styrelsemedlemmar. De fokuserade på styrelseövervakning i Storbritannien. Resultatmanipuleringen mäts med hjälp av onormala periodiseringar enligt den modifierade Jones modellen. (Peasnell m.fl 2005)

Peasnell m.fl. (2005) bevisar att bolag med negativt resultat, eller bolag med resultat som är sämre än i den föregående räkenskapsperioden, har mindre resultatökande manipulering då största delen av styrelsemedlemmarna är oberoende. Motivet till att manipulera resultat uppåt är att skjuta upp eller minimera negativa nyheter om bolagets resultat och finansiella ställning. Enligt Peasnell m.fl (2005) har de oberoende ledarna en viktig roll med de finansiella rapporternas trovärdighet. Detta speciellt med bolag där största delen av ledarna är oberoende. Peasnell m.fl (2005) bevisar också att det inte finns något samband mellan de oberoende ledarna och resultatminskande manipulering. De finner bevis på att resultatet manipuleras nedåt, men en oberoende ledning begränsar inte det. (Peasnell m.fl 2005)

Peasnell m.fl (2005) bevisar att en revisionskommittés existens inte påverkar hur mycket resultatmanipulering som uppstår. Enligt Peasnell m.fl (2005) påverkar inte revisionskommitténs existens till en resultatökande manipulering. Det får liknande resultat när det gäller resultatminskande manipulering. De motiverar detta med att i Storbritannien har 84 % av alla bolag en revisionskommitté och därmed hade också största delen av urvalet en revisionskommitté. Detta leder till att revisionskommittéers

inflytande i uppkomsten av resultatmanipuleringen minskar i undersökningen. (Peasnell m.fl 2005)

Dimitropoulos (2011) undersökte sambandet mellan resultatmanipulering och kvalitén på bolagsstyrning i europeiska fotbollsklubbar. Han undersökte närmare styrelsens storlek, styrelsens oberoende, ledningsägande, institutionellt ägande och en VD-dualitets påverkan till uppkomsten av resultatmanipulering. Urvalet bestod av 67 fotbollsklubbar och material samlades in från tidsperioden 2006–2009. Fotbollsklubbarna kom från Belgien, Nederländerna, Tyskland, Sverige, Danmark, Frankrike, Italien, Spanien och Grekland. Dimitropoulos (2011) använde fotbollsklubbar som spelar på den högsta serienivån i de respektive länderna.

Dimitropoulos (2011) använde tre olika variabler för beräkning av resultatmanipulering. Den första variabeln identifierar positiva resultat som ett allmänt mål för resultatmanipulering. Detta baserar på tanken att ledarna vill att man hellre rapporterar positivt resultat än negativt, och detta är en orsak till varför man manipulerar resultatet. Det andra resultatmanipuleringsmåttet undersöker bolagsstyrningskvalitetens påverkan till storleken av godtyckliga periodiseringar. Det tredje måttet är resultatutjämning som vanligen används för att jämnar ut resultatet för en längre period, så att det inte blir någon större variation i det rapporterade resultatet. (Dimitropoulos 2011)

Dimitropoulos (2011) bevisar att kvalitén på bolagsstyrningen påverkar storleken av resultatutjämning, manipulering av periodiseringar och rapportering av mindre positiva vinster. Styrelsens oberoende påverkar negativt till sannolikheten att fotbollsklubben rapporterar låga positiva resultat. VD-dualitet har ett positivt samband, men det är inte statistisk signifikant. Undersökningen visar också att större styrelser manipulerar resultatet uppåt mera sannolikt än mindre styrelser. Dimitropoulos (2011) visar också att storleken av fotbollsklubbar har ett negativt samband med resultatmanipulering vilket innebär att större klubbar har mindre resultatmanipulering för att undvika att rapportera negativt resultat. Big 4 revisionsbyråer påverkar också till klubbarnas rapporterade resultat. De klubbar som anlitar Big 4 revisionsbyråer rapporterar mera sällan mindre positiva resultat. Därmed påverkar också revisionskvaliteten till uppkomsten av resultatmanipulering negativt. Stora fotbollsklubbar med högt kassaflöde och bra kvalitet på revision har mindre godtyckliga periodiseringar d.v.s. resultatmanipulering. Forskningen visar också att separationen mellan VD och styrelseordförande minskar

uppkomsten av resultatmanipulering. I fotbollsklubbar där VD och styrelseordförande är en och samma person sysslar man mera med resultatutjämning. Resultatmanipulering minskar bland klubbar med högst styrelseoberoende, chefsägande och institutionellt ägande och en mindre styrelse. Dessa är speciellt associerade med den finansiella rapporteringen som har hög kvalitet. Dimitropoulos (2011) resonerar att undersökningens resultat motiverar bolagsstyrningens betydelse både till företag och till investerarna. Bolagsstyrningen skyddar investerarnas intressen och maximerar ekonomiska resultat och social avkastning. (Dimitropoulos 2011)

Osma och Noguer (2007) undersökte ifall bolagsstyrningsmekanismerna kan begränsa uppkomsten av resultatmanipulering i Spanien. De undersökte 78 spanska börsbolag under tidsperioden 1999–2001. De fokuserade på styrelsesammansättningens och styrelsekommittéers påverkan till uppkomsten av resultatmanipulering.

Osma och Noguer (2007) visar att styrelsens sammansättning påverkar resultatmanipuleringen. Den har en utmärkande betydelse till uppkomsten av resultatmanipulering. De bevisar att de institutionella ledarna är viktigare än de oberoende ledarna när det gäller begränsningen av resultatmanipulering. De institutionella ledarna i styrelsen ökar den finansiella rapporteringens pålitlighet, och det finns en negativ korrelation mellan antalet institutionella ledare i styrelsen och uppkomsten av godtyckliga periodiseringar. De hittar ett positivt och utmärkande samband mellan mängden av oberoende ledare i styrelsen och resultatmanipulering. Mindre oberoende ledare i styrelsen minskar resultatmanipulering. De hittar ingen korrelation mellan en oberoende revisionskommitté och resultatmanipulering, men nomineringskommittéer begränsar resultatmanipuleringen. Nomineringskommitté påverkar oberoende ledares möjligheter att manipulera resultatet. (Osma & Noguer, 2007)

### **3.2 Amerikanska och Australienska marknaden**

Xie, Davidson och DaDalt (2003) undersökte styrelsens, revisionskommitténs och verkställandekommitténs roll att förhindra resultatmanipulering i bolag listade på Standard and Poors 500 index-lista 1992, 1994 och 1996. Undersökningen bevisar att sammansättningen av styrelsen och speciellt revisionskommittén har ett samband med



resultatmanipulering. Undersökningen bevisar att företag som har mindre godtyckliga periodiseringar d.v.s. resultatmanipulering, har revisionskommittéer och styrelseledamöter som har företag eller finansiell bakgrund. Enligt Xie m.fl. (2003) minskar styrelsen uppkomsten av resultatmanipulering då styrelsen består av båda oberoende styrelseledamöter och ledamöter som har erfarenhet av företagsverksamhet. Styrelsens oberoende och hur mycket resultatmanipulering uppstår har en negativ relation. (Xie m.fl. 2003)

Xie m.fl. (2003) visar att revisionskommittén minskar sannolikheten av resultatmanipulering. Revisionskommittén har som uppgift att säkerställa redovisningsdatas pålitlighet och ge en rätt bild av bolaget. Företag har mindre resultatmanipulering om medlemmar i revisionskommittéer har företags- eller finansiell bakgrund. Revisionskommitténs mötesfrekvens är också förknippad med mindre godtyckliga periodiseringar under räkenskapsperioden. (Xie, m.fl. 2003)

Klein (2002) undersökte sambandet mellan resultatmanipulering och revisionskommitténs oberoende och sambandet mellan resultatmanipulering och styrelsemedlemmarnas egenskaper bland börslistade bolag i USA. Som mått för resultatmanipulering användes godtyckliga periodiseringar. Klein (2002) visar att revisionskommitténs oberoende har en viktig roll med uppkomsten av resultatstyrning. I bolag vars revisionskommitté består av beroende ledamöter uppstår det mera sannolikt resultatstyrning. Minskning av antal oberoende ledamöter ökar mängden av onormala periodiseringar. (Klein 2002)

Klein (2002) bevisar att företag vars styrelse och revisionskommitté består av oberoende ledare har mindre onormala periodiseringar, d.v.s. det uppstår större onormala periodiseringar mera osannolikt. Det finns en negativ korrelation mellan onormala periodiseringar och en oberoende ledamot i revisionskommitté och styrelse. Klein hittar inget systematiskt samband mellan en helt oberoende revisionskommitté och onormala periodiseringar. Minskning av styrelsens och revisionskommitténs oberoende har ett samband med högre onormala periodiseringar. Detta speciellt då externa ledamöter är som minoritet i styrelsen eller revisionskommittén. Klein (2002) förklarar därmed att oberoende styrelse och revisionskommitté är sannolikt effektivare att övervaka finansiella processer och därmed också resultatmanipulering. Klein (2002) bevisar också att bolag

vars styrelse ändrar strukturen så att en oberoende ledamot blir från majoritet till minoritet har stora öknings i onormala periodiseringar vid ändringen. (Klein 2002)

Davidson, Goodwin-Stewart och Kent (2005) undersökte om intern bolagsstyrning begränsar resultatmanipulering. De spekulerar att resultatmanipulering är starkt förknippad till hur bra interna bolagsstyrningsmekanismer är. Interna mekanismer omfattar styrelse, revisionskommitté, intern revision och extern revision. Undersökningen gjordes i Australien och undersökningen bevisar att styrelseledamöter och revisionskommittén är i betydande grad förknippad med lägre sannolikhet för resultatmanipulering. De bevisar att extern direktör i styrelsen minskar mängden av resultatmanipulering. De hittar också ett negativt samband mellan resultatmanipulering och revisionskommittéer som huvudsakligen består av externa styrelseledamöter, men inget samband mellan resultatmanipulering och kommittés som består enbart av externa styrelseledamöter. Slutsatsen är att en frivillig intern revisionsfunktion och valet av revisor inte är väsentligt relaterat till en minskning av nivån på godtyckliga periodiseringar. Därmed stöder inte resultatet förhållandet mellan resultatmanipulering och användningen av internrevision eller valet av Big 5 revisorer. (Davidson m.fl. 2005)

### **3.3 Asiatiska marknaden**

Abbadi, Hijazi och Al-Rhahled (2016) undersökte bolagsstyrningskvalitetens påverkan till uppkomsten av resultatmanipulering. De undersökte speciellt sambandet mellan resultatmanipulering och styrelse, styrelsemöten, revisions-, nominerings- och kompensationskommittéer. Undersökningen omfattade börslistade aktiebolag i Jordan under åren 2009–2013. De använde godtyckliga periodiseringar som mått för resultatmanipulering. För att mäta kvalitén på bolagsstyrningen har de byggt upp ett bolagsstyrningsindex. Bolagsstyrning index som används i deras forskning presenteras i kapitel 4.3.1. (Abbadi m.fl. 2016)

Abbadi m.fl. (2016) bevisar att resultatmanipuleringen har negativt samband med bolagsstyrningen. Vilket betyder att desto bättre bolagsstyrningen är desto mindre förekommer resultatmanipuleringen. Stark bolagsstyrning begränsar möjligheter att manipulera resultatet. De bevisar också att större bolag har mindre resultatmanipulering än mindre bolag. Det är mera osannolikt att större bolag manipulerar sitt resultat. De visar också att bolag med stora skulder sysslar med resultatmanipulering. Resultatmanipulering

hjälpas dem att hålla finansiella rapporter snyggare och undvika att bryta mot skuld kovenanter som skulle medföra dyra konsekvenser med kreditgivaren. Abbabi m.fl. (2016) visar också att försäljningen inte är statistiskt utmärkande med resultatmanipuleringen men avkastning på totaltkapital har ett negativt samband med resultatmanipulering. Högre avkastning på totalt kapital betyder mindre resultatmanipulering. Undersökningens resultat visar också att resultatmanipulering har ett negativt samband med nominerings- och kompensationskommittéer. (Abbabi m.fl. 2016)

Liu och Lu (2007) undersökte sambandet mellan resultatmanipulering och bolagsstyrning i Kina. De analyserade 1009 kinesiska börslistade bolag under tidsperiod 1999–2005.

Liu och Lu (2007) bevisade att bolagsstyrningen minskar resultatstyrningen. De fann att hög kvalitet på bolagsstyrning minskar resultatmanipulering. Detta har att göra med agentproblemen. Enligt Liu och Lu (2007) minskar bolagsstyrningen agentproblemen. Minskningen av agentproblem minskar incitament för resultatmanipulering och därmed också sannolikheten för resultatmanipulering. Agentproblemen, speciellt mellan majoritetaktieägarna och minoritetaktieägarna, påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering.

Gulzar och Wang (2011) undersökte bolagsstyrningsmekanismer och resultatmanipulering. De analyserade bolagsstyrningsmekanismernas påverkan till minskningen av resultatmanipulering. De analyserade 1009 börslistade bolag under tidsperiod 2002–2006 i Kina. De använde godtyckliga periodiseringar som mått för resultatmanipulering och mätte manipuleringen med hjälp av modifierad Jones modell. (Gulzar & Wang, 2011)

Gulzar och Wang (2011) bevisar att bolagsstyrning har en viktig roll i minskningen av resultatmanipulering. De visar att desto bättre bolagsstyrningen är desto mindre uppstår resultatmanipulering. Separationen mellan VD och styrelseordförande spelar en viktig roll i minskningen av resultatmanipulering. Undersökningen visar också att styrelsens mötesfrekvens har en koppling till resultatmanipulering. Ökade mötesfrekvenser ökar övervakning och kontroll, vilket leder till mindre möjligheter till resultatmanipulering. Desto oftare styrelsemöten hålls, desto mindre uppstår det resultatmanipulering. Resultatmanipulering minskas också av kvinnliga styrelseledamöter. Koncentrerat

ägande i kinesiska bolag minskar ledningens möjligheter till resultatmanipulering och därmed minskar koncentrerat ägande resultatmanipulering i Kina. (Gulzar & Wang, 2011)

Undersökningen visar dock att resultatmanipulering inte har något utmärkande samband med styrelsens storlek, ledarnas ägande eller mängden av oberoende ledare. Gulzar och Wang (2011) kom fram till att en revisionskommitté inte påverkar uppkomsten av resultatmanipulering. (Gulzar & Wang, 2011)

### **3.4 Mätning av bolagsstyrning**

För att kunna mäta bolagsstyrning har många tidigare forskningar byggt upp ett bolagsstyrnings-index. Här presenteras kort två forskningar för att ge en uppfattning om hur bolagsstyrningen kan mätas och hur indexet kan byggas upp.

Chen, Kao, Tsao och Wu (2007) har byggt upp ett bolagsstyrnings-index till börslistade bolag i Taiwan. Indexet baseras på fyra olika bolagsstyrningsmekanismer och den fokuserar på bolagets ledning och aktieägarna. De fyra mekanismer som används i indexet är VD dualitet, storleken av styrelsen, ledningens ägande och blockaktieägarnas innehav.

Varje mekanism som uppfyller kraven som är uppställt i bolagsstyrningsrekommendationen ger en poäng. Därmed kan bolaget få totalt fyra poäng. De anser att bolag med noll eller ett poäng har ett svagt bolagsstyrningssystem. Bolag med 2 poäng har bolagsstyrningssystem som fungerar medelmåttigt. Bolag med tre eller fyra poäng har ett bra bolagsstyrningssystem. (Chen m.fl. 2007)

VD-dualitet ger en poäng om ett mindre bolag har en och samma person som VD och styrelseordförande medan stora företag får en poäng ifall styrelseordförande och bolagets VD är olika personer. Styrelsens storlek ger en poäng då mängden av styrelsemedlemmar uppfyller lagkraven. De ger som ett exempel år 1991 då det krävdes att styrelsen ska ha minst 5 medlemmar. Ledningens aktieinnehav ger en poäng då de fem största aktieägarna äger totalt mera än 10 %. Blockaktieägarna ger en poäng då de äger totalt minst 25 %. (Chen m.fl. 2007)

Abbadi, Hijazi och Al-Rahahled (2016) har skapat ett likadant bolagsstyrnings-index som Chen m.fl. (2007) för att undersöka förhållanden mellan kvalitén på bolagsstyrning och resultatmanipulering i börsbolag i Jordan. De har dock valt standarder som är mera omfattande och bättre anpassade till Jordan. Val av standarderna är baserade på koden för bolagsstyrning för bolag listade i börsen i Amman. Indexet omfattar fyra mekanismer; styrelse, styrelsemöten, revision samt nominerings- och kompensationskommitté. Dessa kategorier omfattar totalt 10 standarder. Varje standard som uppfylls ger en poäng och maxantalet poäng i indexet är 10. Detta betyder att ett starkt bolagsstyrningssystem ger 10 poäng.

Styrelsen har tre standarder. Den första standarden är att styrelsen består av minst 5 medlemmar men inte mera än 13. Den andra standarden är att var tredje styrelsemedlem ska vara oberoende. Den sista standarden ger poäng om bolagets VD och styrelse ordförare är olika personer. Styrelsemöten ger poäng ifall det framkommer i årsberättelsen hur många möten styrelsen har haft under räkenskapsperioden. Andra poängen fås ifall styrelsen har haft minst sex möten under räkenskapsperioden. Revisionen innehåller fyra standarder och kan därmed ge fyra poäng. Den första standarden är att bolaget ska ha en revisionskommitté. Den andra standarden är revisionskommittés mötesfrekvens. Den tredje standarden är att revisionskommittéers medlemmar ska alla ha relevant kunskap och erfarenhet. Den fjärde är att Big 4 revisionsbyråer sköter revisionen, dvs. E&Y, Deloitte, KPMG och PWC. Den sista mekanismen är nominerings- och kompensationskommittéer. Detta ger en poäng ifall bolaget har dessa kommittéer. (Abbadi m.fl. 2016)

## 4 Forskningsmetod

I detta kapitel presenteras avhandlingens hypoteser, datainsamling och urval samt val av metod. I kapitlet presenteras hur bolagsstyrnings-index är uppbyggt och hur resultatmanipulering mäts. I slutet av kapitlet analyseras forskningens reliabilitet och validitet.

Forskningen begränsas till bolag som är listade på Helsingforsbörsen. Enligt resultatet från bolagsstyrnings-indexet uppdelas företagen från urvalet i två grupper; företag med bra bolagsstyrning eller dålig bolagsstyrning. Resultatmanipuleringen med periodiseringar kommer sedan att jämföras mellan grupperna.

### 4.1 Hypoteser

Bolagsstyrningen har en viktig roll i uppkomsten av resultatmanipulering. Hög kvalitet på bolagsstyrningen begränsar resultatmanipuleringen. Bolagsstyrningen består av olika mekanismer som har undersökts i många tidigare forskningar i samband med resultatmanipulering. Forskningarna har dock haft varierande resultat då de gäller de olika bolagsstyrningsmekanismernas påverkan på resultatmanipulering. Klein (2002) och Liu och Lu (2016) har kommit fram till att ett bra bolagsstyrningssystem minskar resultatmanipuleringen. Becker m.fl. (1998) har kommit fram till att Big 4 revisionsbyråer har bättre kvalitet på revisionen än mindre revisionsbyråer. Kvaliteten på revisionen har en viktig roll som en del av bolagsstyrningsmekanismerna gällande kontrolleringen av resultatmanipulering och säkerställandet av de finansiella rapporternas tillförlitlighet. Bedard (2004) kom fram till att en revisionskommitté som består av medlemmar som har finansiell kunskap förhindrar resultatmanipulering. Detta stöds även av den finska koden för bolagsstyrning, som reglerar att en revisionskommitté ska bestå av medlemmar som har relevant kunskap inom finansiering och ekonomi (Värdepappersmarknadsförening r.f. 2015). Peasnell m.fl. (2005) hävdar att oberoende ledamöter förhindrar uppkomsten av resultatökning genom godtyckliga periodiseringar. Dechow och Dichev (2002) bevisar att styrelsens oberoende kan minska resultatmanipuleringen, eftersom oberoende ledare inte söker personlig nytta av bolaget.

Trots dessa forskningsresultat finns det också forskning med motsatt resultat. Ghosh m.fl. (2010) kom fram till att resultatmanipulering inte minskar då bolaget har ett

bolagsstyrningssystem. Enligt dem påverkar inte en revisionskommitté eller en styrelse uppkomsten av resultatmanipulering. Abed m.fl. (2012) visade att styrelsens oberoende inte har något samband till resultatmanipuleringen. Liu m.fl. (2013) fick varierande resultat i deras undersökning. De visade att en revisionskommittés oberoende och mötesfrekvens har en negativ relation till resultatmanipuleringen, medan styrelsens oberoende har ett positivt samband till resultatmanipuleringen. Xie m.fl. (2003) visar att styrelsens och revisionskommitténs mötesfrekvens är förknippad med mindre godtyckliga periodiseringar under räkenskapsperioden.

Hypoteserna utgår från den teoretiska referensramen presenterade i avhandlingen och på basis av detta har följande hypoteser uppställts:

$H_0$ : Bolagsstyrningen påverkar inte på uppkomsten av resultatmanipulering.

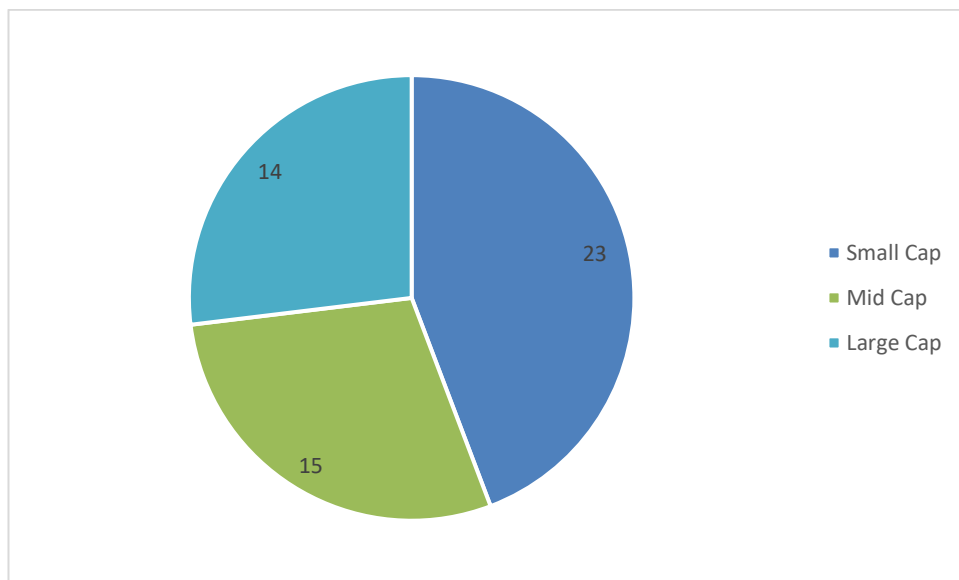
$H_1$ : Kvaliteten på bolagsstyrningen påverkar negativt till uppkomsten av resultatmanipulering.

## **4.2 Datainsamling och urval**

Data till undersökningen insamlas från Voitto+ databasen och tilläggsinformationen fås från företagens hemsidor. Företagens hemsidor används för att samla in information om bolagsstyrning. Från Voitto+ databasen insamlas företagens finansiella information. Informationen samlades in från tidsperioden 2013–2017, eftersom data från denna period fanns tillgängligt.

Det finns cirka 120 bolag listade på Nasdaq OMX Helsinki (Nasdaq Helsinki, 2018a) som togs med i urvalet. Från urvalet togs inte banker och andra finansiella institutioner med eftersom de har olika rapporteringskrav samt de bolag som inte har varit listade på börsen under den nämnda tidsperioden. Dessa bolag kan vara sådana som till exempel har lämnat börsen, fusionerats eller har haft börsintroduktionen under tidsperioden. Från urvalet togs också bort företag som hade bristfällig information i Voitto+ databasen. Efter att finansiella bolag och bolag som har bristfällig information i Voitto + databasen togs ett slumpmässigt urval av 52 bolag med i undersökningen.

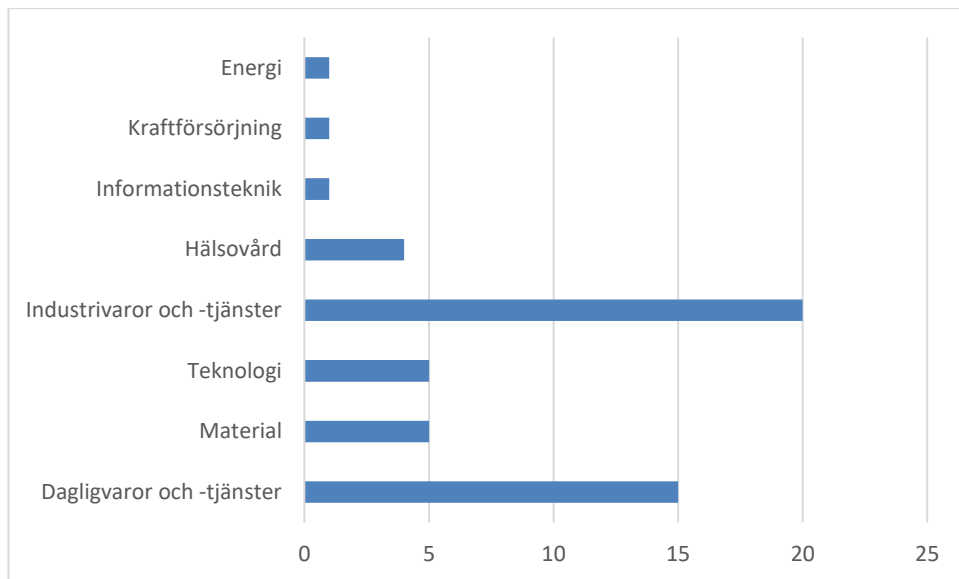
Urvalet innehåller bolag från olika segment. Av urvalet är 23 bolag småbolag (*Small Cap*), 15 bolag medelstora företag (*Mid Cap*) och 14 bolag stora företag (*Large Gap*). Detta presenteras nedan i figur 1.



**Figur 1 Antal bolag per segment**

Figur 2 presenterar fördelningen mellan olika sektorer. Urvalet omfattar bolag från åtta olika sektorer. I urvalet finns mest bolag från branschen industrivaror och industritjänster. Från denna sektor finns 20 bolag med i urvalet. Den näst största sektorn är dagligvaror- och tjänster med 15 bolag i urvalet. I urvalet finns också fem bolag från branschen teknologi och fem från material. Sektorn hälsovård är med i urvalet med fyra bolag och energi, informationsteknik och kraftförsörjning är alla med ett bolag i urvalen.





**Figur 2 Antal bolag per sektor**

### 4.3 Val av metod

I detta kapitel presenteras den valda metoden. I kapitlet beskrivs hur mått för bolagsstyrning är uppbyggt samt hur förhållandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering estimeras och jämförs.

#### 4.3.1 Corporate governance -index

Bolagsstyrningsindex används för att mäta hur god och omfattande företags bolagsstyrning är. För att mäta bolagsstyrning har jag byggt upp en modell för bolagsstyrningsindex. Med hjälp av modellen uträknas ett index till varje företag i urvalet. Indexet kommer att ge ett jämförelsetal för bolagsstyrning som sedan används för att gruppera företagen till två olika grupper. Den andra gruppen kommer att omfatta företag som har fått ett bra indexvärde och den andra omfattar företag med dåligt indexvärde. Bolaget anses ha en bra bolagsstyrning då bolagsstyrningsindexet ger värdet 3 eller 4. Bolaget har dålig bolagsstyrning då indexvärdet är under 3.

Indexet består av fyra variabler som baseras på den finska koden för bolagsstyrning och tidigare studier inom bolagsstyrning. Variabeln för en välfungerande bolagsstyrning, som används i modellen, är revisionskommitté, styrelse, intern kontroll och extern revision. Tabell 1 visar corporate governance -index variablerna.

Bolaget anses ha en revisionskommitté då den nämns tydligt i årsberättelsen. Utöver detta krävs det att en revisionskommitté består av styrelsemedlemmar och att den har minst tre medlemmar. Ifall kommittén har mindre än tre medlemmar anses bolaget inte ha en revisionskommitté. Bolaget har inte heller en revisionskommitté ifall styrelsen sköter revisionskommitténs uppgifter.

Bolaget får en poäng från intern kontroll då det är tydligt nämnt i årsberättelsen att intern kontroll är en egen funktion eller då koncernen har en egen gemensam funktion till alla koncernbolag. Intern kontroll är inte en egen funktion då den är en del av en annan avdelning till exempel ekonomiavdelning. Bolaget anses inte heller ha en egen intern kontrollfunktion då intern kontrollen är utkontrakterad.

Bolag kommer att få poäng av styrelsen då den huvudsakligen består av externa styrelseledamöter. Majoriteten av styrelseledamöterna ska vara oberoende och minst två av medlemmarna ska vara oberoende också av de största aktieägarna i bolaget. Styrelseledamöter ska också ha mångsidig kunskap om företagsverksamhet. Ledamöters erfarenhet och kännedom av verksamhet ska komplettera varandra. Det krävs också att styrelsen består av både män och kvinnor för att bolaget ska få poäng från styrelse.

Bolag får också en poäng från extern revision ifall bolagets revisor är från en av de så kallade Big 4-revisionsbyråerna.

Eftersom arbetets syfte är att undersöka sambandet mellan resultatmanipuleringen och bolagsstyrningen kommer bolagsstyrningsindexet ge en helhetsbild av bolagsstyrningen i bolaget. Därmed kommer inte sambandet mellan de olika bolagsstyrningsmekanismerna och resultatstyrning att undersökas.

**Tabell 1 Corporate governance -index variabler**

<b>Variabel</b>	<b>Krav från den finska koden för bolagstyrning</b>
<b>Styrelse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Majoriteten oberoende och minst 2 av medlemmarna ska vara oberoende också av de största aktieägarna i bolaget</li> <li>- Mångsidig kunskap om ekonomi och företagsverksamhet</li> <li>- Styrelsen ska bestå av både män och kvinnor</li> </ul>
<b>Revisionskommitté</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nämns tydligt i årsberättelsen</li> <li>- Består av styrelse medlemmar</li> <li>- Har minst 3 medlemmar</li> </ul>
<b>Intern kontroll</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Egen funktion eller en gemensam funktion till alla koncernbolag</li> </ul>
<b>Extern revision</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- En av Big 4 revisionsbyrån gör revisionen</li> </ul>

### 4.3.2 Mått på resultatmanipulering

Resultatmanipulering identifieras med hjälp av s.k. modifierad Jones modell av Dechow, Sloan och Sweeney (1995). Som mått för resultatmanipulering används godtyckliga periodiseringar. Godtyckliga periodiseringar fås genom att särskilja dem från icke-godtyckliga periodiseringar och totala periodiseringar. Periodiseringar är en normal del av verksamheten. Icke-godtyckliga periodiseringar förklaras genom variabler i beräkningsmodellen. Godtyckliga periodiseringar är inte en naturlig del av verksamheten och variabler som förklarar godtyckliga periodiseringar kan därmed inte förklaras i beräkningsmodellen (Healy & Wahlen, 1999).

Vid beräkning av resultatmanipulering beräknas totala periodiseringar enligt följande:

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - Dep_t \quad (2)$$

$TA_t$	= Totala periodiseringar
$\Delta CA_t$	= Omsättningstillgångar under år t minus omsättningstillgångar under år t-1
$\Delta CL_t$	= Kortfristiga skulder under år t minus kortfristiga skulder under t-1.
$\Delta Cash_t$	= Likvida medel under år t minus likvida medel under år t-1.
$\Delta DCL_t$	= Kortfristiga amorteringar av långfristiga skulder under år t minus år t-1
$Dep_t$	= Avskrivningar och nedskrivningar under år t.

Efter att totala periodiseringar har beräknats beräknas icke-godtyckliga periodiseringar enligt följande:

$$NDA_t = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \quad (3)$$

$NDA_t$	= Icke-godtyckliga periodiseringar under år t
$\Delta REV_t$	= Omsättningstillgångar under år t minus omsättningstillgångar under år t-1
$\Delta REC_t$	= Förändring i kundfordringar
$PPE_t$	= Anläggningstillgångar
$A_{t-1}$	= Totala tillgångar under år t-1
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	= Uppskattade parameter

Efter beräkning av totala periodiseringar ( $TA_t$ ) och icke-godtyckliga periodiseringar ( $NDA_t$ ) kan godtyckliga periodiseringar ( $DA_t$ ) beräknas. Godtyckliga periodiseringar beräknas genom totala periodiseringar minus icke-godtyckliga periodiseringar.

$$DA_t = TA_t - NDA_t \quad (1)$$

#### 4.3.3 Regressionsanalys

Förhållandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering analyseras med hjälp av en regressionsanalys. Hur bolagsstyrningen påverkar uppkomsten av resultatmanipuleringen analyseras med minsta kvadratsmetoden (Ordinary Least Squares). Minsta kvadratsmetoden förklarar i vilken förmån de oberoende variablerna förklarar en beroende variabel.

Ekvationen ser ut enligt följande:

$$\text{absDACC} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CG} + \alpha_2 \text{ROA} + \alpha_3 \text{STORLEK} + \alpha_4 \text{FÖRLUST} + \varepsilon \quad (5)$$

absDACC = Det absoluta värdet på onormala periodiseringar i rörelsekapital.

CG = Bolagsstyrnings-index, en dummyvariabel som ger värdet 1 om cg-indexet är bra och 0 om indexet är dåligt.

ROA = Avkastning på totalt kapital

SKULDER = Totala skulder dividerat med totala tillgångar under år t

FÖRLUST = Dummyvariabel, ger värdet 1 om företaget har negativ nettoresultat och noll om företags nettoresultat är noll eller positivt.

Ekvationen består av en beroende variabel, en test variabel och tre kontrollvariabler. Variabeln i ekvationen baserar sig på teorin presenterade tidigare i arbetet om incitament för resultatstyrning. De antas påverka motiven och beslutfattandet kring

resultatmanipulering och de har ansetts påverka uppkomsten av resultatmanipulering i tidigare undersökningar. Tabell 2 visar regressionsvariablerna.

Det absoluta värdet av godtyckliga periodiseringar (absDACC) är den beroende variabeln i ekvationen. Bolagsstyrning (CG) är en test variabel. Den fungerar som en dummyvariabel. Den antar värdet ett om bolagsstyrnings-index är bra och noll om den är dålig.

Kontrollvariabler som används i ekvationen är avkastning på totalt kapital (ROA), skuldsättningsgrad (SKULDER) och förlust (FÖRLUST).

Avkastning på totalt kapital är en oberoende variabel som är ett riktvärde för lönsamhet. Företagets lönsamhet är ett av de största motiven för resultatmanipulering. Enligt Healy (1985) ökar sannolikheten för resultatmanipulering då företaget har en låg prestationsnivå. Avkastning på totalt kapital och resultatmanipulering förväntas ha en negativ korrelation.

Skuldsättningsgrad är en oberoende variabel som har att göra med kontraktsmässiga incitament för resultatstyrning. Den anses beskriva sannolikheten för att företaget kommer att bryta mot kovenanter i skuldkontraktet. Sannolikheten för resultatmanipulering ökar då det finns en risk att företag inte uppfyller de kontraktsmässiga kraven (DeFond & Jimbalvo, 1994). Enligt Becker et.al (1998) försöker bolag undvika att bryta mot kovenanter med hjälp av godtyckliga periodiseringar. Med hjälp av godtyckliga periodiseringar kan bolag manipulera resultatet uppåt så att bolaget kan betala sina skulder och undvika att bryta mot skuldkontrakt. SKULDER beräknas genom att dividera totala skulder med totala tillgångar under år t. Skuldsättningsgrad och resultatmanipulering förväntas ha en positiv korrelation.

FÖRLUST är en dummyvariabel. Den ger värdet ett om företagets nettoresultat är negativt och noll om nettoresultatet är noll eller positivt.

**Tabell 2 Regressionsanalys variabler**

<b>Beroende variabel</b>	
<b>absDACC</b>	<b>Absolut värdet av diskretionära periodiseringar</b>
<b>Test variabel</b>	
<b>CG</b>	<b>Corporate governance -index</b> En dymmyvariabel som antar värdet ett om corporate governance index är bra och noll om den är dålig.
<b>Kontroll variabler</b>	
<b>ROA</b>	<b>Avkastning på totalt kapital</b> Förväntas att ha en negativ korrelation med resultatmanipulering
<b>SKULDER</b>	<b>Skuldsättningsgrad</b> Förväntas att ha en positiv korrelation med resultatmanipulering
<b>FÖRLUST</b>	<b>Förlust</b> En dummyvariabel som ger värdet ett om företagets nettoresultat är negativt

#### **4.4 Reliabilitet och validitet**

Adams m.fl. (2007) beskriver att reliabilitet utvärderar hur bra undersökningen kan upprepas med samma resultat. Dettbetyder att ifall undersökningen görs flera gånger med samma data ska resultatet vara konsekvent för att kunna säga att undersökningen är pålitlig. Undersökningen är därmed inte pålitlig om undersökningen ger oregelbundna resultat då den görs flera gånger.

Undersökningens data har samlats in från Voitto + databasen och företagens egna nätsidor som är pålitliga informationskällor. Information om bolagsstyrning togs manuellt från företagens egna hemsidor, vilket innebär en risk för mänskliga misstag. För att säkerställa undersökningens reliabilitet och minimera risken för mänskliga misstag har noggrannhet och rutiner tillämpats vid datainsamlingen. Insamlade data har också kontrollerats för att

säkerställa att den är korrekt. Utöver detta har alla beräkningar gjorts flera gånger för att säkerställa att resultaten är konsekventa.

En undersökning som är tillförlitlig betyder inte automatisk att den också är valid. Adams m.fl. (2007) beskriver att en undersökning ska vara pålitlig och valid. Undersökningen är valid då den mäter det som den är ämnad att mäta. Ifall undersökningen är pålitlig, men inte mäter vad den borde, ska den inte användas. Validitet kan därmed anses vara viktigare än reliabilitet.

Undersökningens validitet har säkerställt genom att använda metoder som har använts för att mäta resultatmanipulering, bolagsstyrning och sambandet mellan resultatmanipulering och bolagsstyrning i tidigare undersökningar. I undersökningen har även använts variabler som använts i liknande undersökningar tidigare i regressionsanalyser och för att bygga upp ett bolagsstyrnings-index. Utöver detta har det också kontrollerats att undersökningen mäter det som den borde.

## 4.5 Deskriptiv statistik

I detta kapitel presenteras deskriptiv statistik över kontrollvariabler och godtyckliga periodiseringar samt analys av urvalens normalfördelning.

Tabell 3 visar deskriptiv statistik över kontrollvariabler i regressionsanalys. Ur tabellen kan ses att avkastning på totalt kapital har ett medelvärde på 4,72 procent. Den har minimivärde på -35,30 procent och maximivärdet på 49,4 procent. Skuldsättningsgrad hade ett minivärde på 0,0077 procent och maximivärde på 4,8 procent.

**Tabell 3 Deskriptiv statistik över kontrollvariabel**

Statistics				
	CG	ROA	Skulder	Förlust
N	201	201	201	201
Mean	2,5423	4,7175	0,5629	0,25
Median	2,0000	4,0000	0,5198	0,00
Std. Deviation	1,0195	10,9351	0,3956	0,433
Range	4,00	84,7000	4,8128	1
Minimum	0,00	-35,3000	0,0077	0
Maximum	4,00	49,4000	4,8205	1



För att analysera ifall bolagen listade på Helsingforsbolag manipulerar sina resultat analyseras den deskriptiva statistiken över godtyckliga periodiseringar. Tabell 4 visar att medelvärdet för godtyckliga periodiseringar i urvalet är -0,0314 och medianen är -0,0293. Negativ värde betyder att bolag manipulerar resultatet neråt d.v.s. enligt medelvärdet och medianen manipulerar bolag resultatet neråt.

**Tabell 4 Medelvärdet för godtyckliga periodiseringar**

Report	
DACC	
N	201
Mean	-,0314
Median	-,0293
Std. Deviation	,09104
Range	,69
Minimum	-,38
Maximum	,31

I tabell 5 presenteras deskriptiv statistik för godtyckliga periodiseringar mellan jämförelsegrupperna. I gruppen noll hör bolag med dåligt bolagsstyrningssystem medan bolag som har en bra bolagsstyrning hör till grupp ett. Medelvärdet för bolag med dåligt bolagsstyrningssystem varierar mellan -0,0576 och -0,0194 medan medelvärdet för bolag med bra bolagsstyrningssystem varierar mellan -0,406 och 0,001. Medelvärden är negativa i varje år i båda gruppen förutom år 2015 bland de bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem. Medelvärden är större bland bolag med dålig bolagsstyrning än bra bolagsstyrning. I tabellen presenteras även minimum- och maximumvärden för godtyckliga periodiseringar. Minimumvärden är -0,38 i gruppen med dålig bolagsstyrning respektive -0,27 bland bolag med bra bolagsstyrning. Maximumvärden är 0,31 respektive 0,17.

**Tabell 5 Korrelationen mellan CG-index och resultatmanipulering per år**

Report										
DACC										
CG-dummy	Year	Mean	Std. Deviation	Median	Skewness	Kurtosis	Range	Minimum	Maximum	N
0	2014	-,0194	,10878	-,0156	,289	3,926	,63	-,31	,31	27
	2015	-,0576	,09720	-,0420	-,276	,522	,44	-,26	,18	31
	2016	-,0511	,09565	-,0392	-,899	3,745	,53	-,38	,16	31
	2017	-,0474	,05173	-,0381	,159	-,735	,19	-,13	,05	25
	Total	-,0445	,09187	-,0360	-,153	3,184	,69	-,38	,31	114
1	2014	-,0172	,08594	-,0169	-,215	1,323	,39	-,22	,17	22
	2015	,0010	,08187	-,0063	-,032	-1,184	,27	-,13	,14	20
	2016	-,0406	,09547	-,0473	-,492	,279	,37	-,27	,11	21
	2017	-,0008	,08596	,0063	-,305	,724	,38	-,21	,17	24
	Total	-,0142	,08749	-,0136	-,325	,303	,44	-,27	,17	87

Datas normalfördelning undersöktes eftersom den påverkar vilket test som kan användas. Ifall data är normalfördelad kan ett parametrisk test användas och ifall data inte är normalfördelat används icke-parametriska test. Användningen av fel test kan påverkas till testets resultat och ge ett ogiltigt resultat. (Razali och Wah 2011).

Datas extremvärden identifieras med s.k. steam-and-leaf plot. Extremvärden eliminerades för att få en normalfördelad data eftersom spridningen av värden orsakar en större risk att extremvärden påverkar på analysen. Därmed analyserades datas normalfördelning med hjälp av ett Kolmogorov-Smirnov test som är ett av de vanligaste testen för att analysera normalfördelningen. (Razali och Wah 2011).

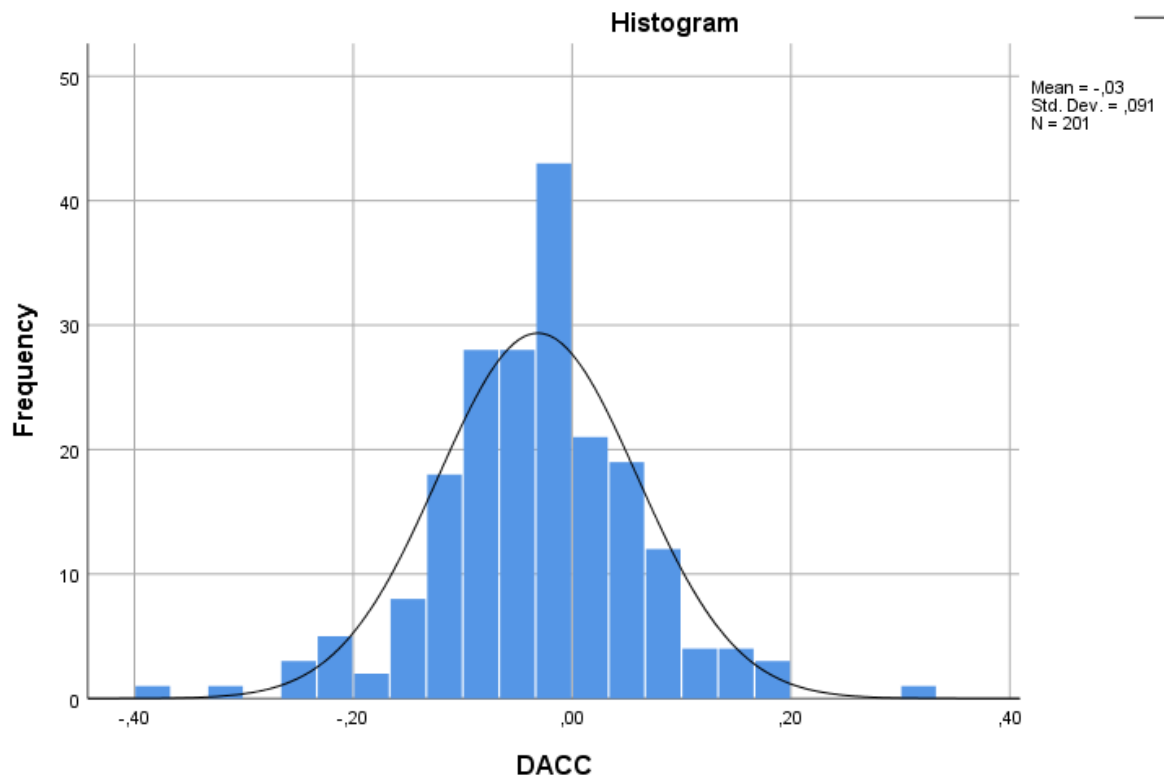
Resultat från Kolmogorov-Smirnov testet visas i tabell 6. Urvalet anses vara normalfördelat då signifikansen är över 0,05. Testet ger en signifikans av 0,056 och därmed är urvalet av godtyckliga periodiseringar normalfördelade.

**Tabell 6 Kolmogorov-Smirnov test**

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
DACC	,062	201	,056	,976	201	,002

a. Lilliefors Significance Correction

Figur 3 visar ett histogram för normalfördelningen av godtyckliga periodiseringar. Histogrammen visar att urvalet är symmetrisk fördelade och därmed normalfördelade.



**Figur 3 Normalfördelningen av urval**

I samband med analyseringen av normalfördelningen undersöktes också skevhet och kurtosis. Tabell 7 visar värdena för dem. Skevheten berättar hur symmetrisk kurvan är. Skevheten berättar också vart kurvan lutar. Ett negativt värde betyder att kurvan lutar mot höger medan ett positivt värde betyder att kurvan lutar åt vänster. (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen 2010, s. 55–56) Skewhet har ett värde på -0,234 vilket betyder att kurvan lutar en aning åt höger. Kurtosis berättar kurvans toppighet. Urvalet har ett kurtosisvärde på 1,864. Ifall båda antar värdet noll skulle urvalet anses vara perfekt symmetriskt och därmed perfekt normalfördelade. (Djurfeldt, Larsson & Stjärnhagen 2010, s. 55–56)

**Tabell 7 Skevhet och kurtosis**

**Descriptives**

			Statistic	Std. Error
DACC	Mean		-,0314	,00642
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-,0440	
		Upper Bound	-,0187	
	5% Trimmed Mean		-,0299	
	Median		-,0293	
	Variance		,008	
	Std. Deviation		,09104	
	Minimum		-,38	
	Maximum		,31	
	Range		,69	
	Interquartile Range		,10	
	Skewness		-,234	,172
	Kurtosis		1,864	,341

## 5 Resultat

I detta kapitel presenteras resultatet från beräkningen av bolagsstyrningsindexet och resultatmanipuleringen. Resultatet från bolagsstyrningsindexet presenteras först. Den modifierade Jones-modellen används för att beräkna de företagsspecifika koefficienterna. Resultatet från regressionsanalysen gällande sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering presenteras. Resultat med dålig bolagsstyrning och resultatmanipulering och resultat med bra bolagsstyrning och resultatmanipulering presenteras och jämförs.

### 5.1 Corporate governance -index

Bolagsstyrningsindex beräknades med hjälp av 4 variabler. Dessa variabler var styrelse, revisionskommitté, intern kontroll och extern revision. Bolag fick en poäng från varje variabel som uppfyllde de ställda kraven. Kraven baserades på den finska koden för bolagsstyrning. Information om bolagsstyrningen fås från årsberättelsen eller från en separat berättelse om bolagsstyrningen från bolagens nätsidor.

Bolag som har ett indexvärde på tre eller fyra anses ha ett bra bolagsstyrningssystem och bolag med ett index under tre anses ha ett dåligt bolagsstyrningssystem. Indexet beräknades för åren 2014–2017, vilket ger fyra olika indexvärden per bolag. Allt som allt finns det 201 index för bolagsstyrning i urvalet. Av dessa fås 105 med dålig bolagsstyrning och 96 bra bolagsstyrning. Antal bolag med bra bolagsstyrningssystem varierar mellan 23 och 26 per år. Antal bolag med dåligt bolagsstyrningssystem varierar mellan 23 och 29 per år. Under åren 2014 och 2017 fördelas antalet bolag relativt jämt mellan grupperna. Under åren 2015 och 2016 var skillnaden mellan grupperna nästan 20 procent. 2017 är det enda året då antal bolag med dåligt bolagsstyrningssystem var mindre än antal bolag med bra bolagsstyrningssystem. Fördelningen under åren mellan bra och dålig bolagsstyrning visas i tabell 8.

**Tabell 8 Fördelning mellan bra och dålig bolagsstyrning**

	Dålig CG	Bra CG
2014	25	24
2015	28	23
2016	29	23
2017	23	26
Totalt	105	96

Tabell 9 visar indexmedelvärde per år mellan bra och dålig bolagsstyrning. År 2014 var indexmedelvärdet 3,46 för bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem och 1,72 för bolag med ett dåligt bolagsstyrningssystem. 3,46 är det närmaste värdet till det totala medelvärdet för bolag med bra bolagsstyrningsindex som är 3,47. År 2015 har båda grupperna de längsta medelvärdena. Medelvärdena var 1,64 för bolag med dåligt bolagsstyrningssystem och 3,39 för bolag med bra bolagsstyrningssystem. Motsvarande medelvärde 2016 var 3,52 för bolag med bra bolagsstyrningssystem och 1,69 för bolag med dåligt bolagsstyrningssystem. Medelvärdet 1,69 motsvarar relativt bra det totala medelvärdet bland bolag med dåligt bolagsstyrningsindex som är 1,70.

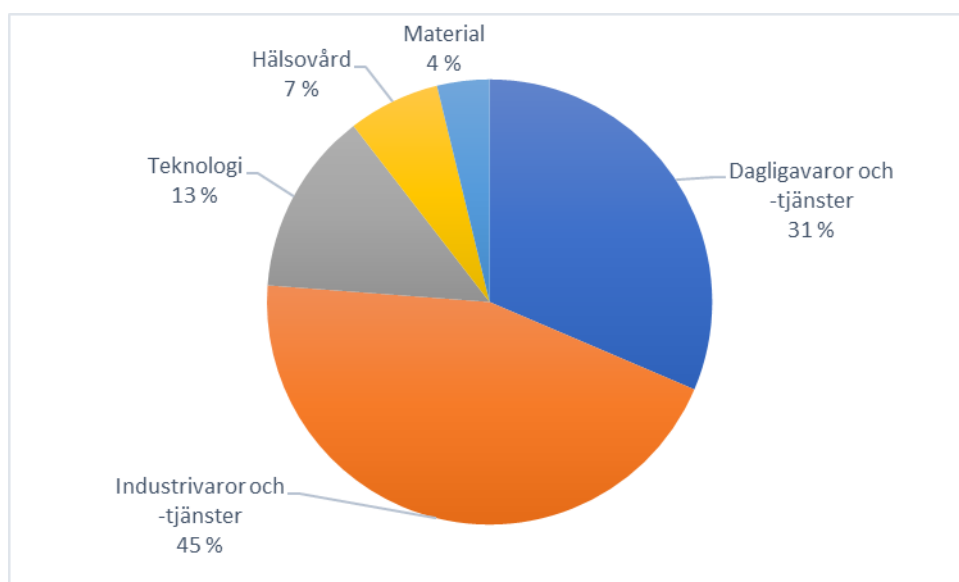
**Tabell 9 CG-indexmedelvärde per år**

	<u>Medelvärde</u>	
	Dålig CG	Bra CG
2014	1,72	3,46
2015	1,64	3,39
2016	1,69	3,52
2017	1,74	3,50
Totalt	1,70	3,47

Variationen i fördelningen mellan gruppen under olika år kan förklaras med det att bolag utvecklar och ändrar sina bolagsstyrningssystem, samt hur de rapporterar

bolagsstyrningen. I urvalen finns också bolag vars kvalitet på bolagsstyrningssystem har ändrats genom åren. Det finns till exempel bolag som först har haft en bra bolagsstyrning, men sen fått sämre poäng i indexen följande år och vice versa.

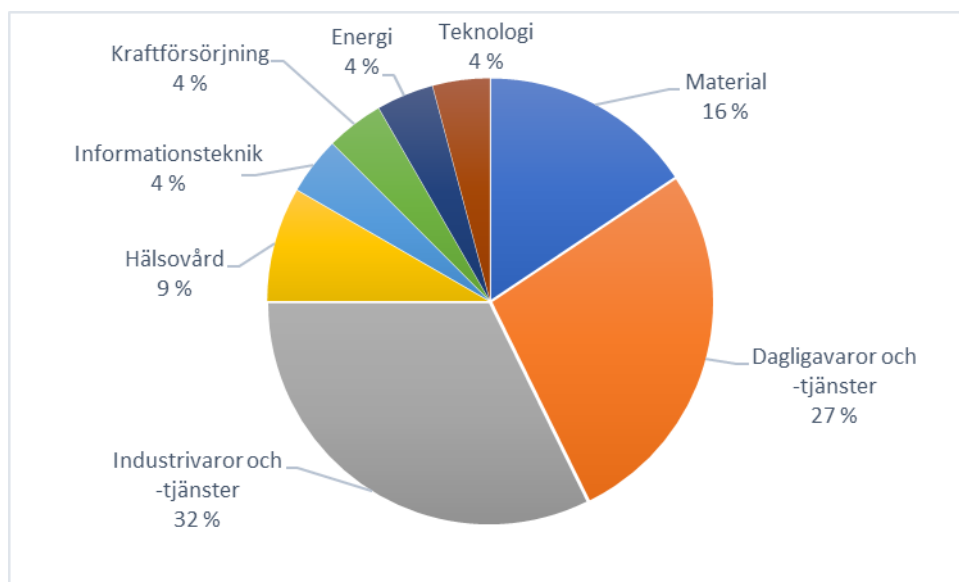
Vanliga orsaker varför bolagets indexvärde varierade var bland annat att ändringarna i revisionskommittén ledde till variationer mellan oberoende och icke-oberoende ledare. Styrelse kunde också sköta revisionskommitténs uppgifter tills systemen utvecklades så att den motsvarar kraven på bolagsstyrningskoden. Styrelsen var ofta också den variabel som gav varierande resultat. Styrelsens medlemmar varierade under de olika åren och därmed fyllde styrelsen inte alltid kraven om oberoende.



**Figur 4 Dålig CG-index: Fördelningen mellan olika sektor**

Figur 4 visar fördelningen mellan olika sektor enligt dåligt bolagsstyrningsindex och figur 5 visar fördelningen mellan olika sektorer enligt bra bolagsstyrningsindex. Gruppen med dålig bolagsstyrning omfattar bolag från fem olika sektorer medan gruppen med bra bolagsstyrning omfattar åtta olika sektorer. Alla sektorer från den dåliga bolagsstyrningsindexgruppen är med också i den bra cg-gruppen medan gruppen med bra bolagsstyrningsindex omfattar sektorn kraftförsörjning, energi och informationsteknik som inte är med i den dåliga indexgruppen. Fördelningen kan delvis förklaras med det att sektorn som inte är med i båda grupperna är relativt små och det finns endast några bolag

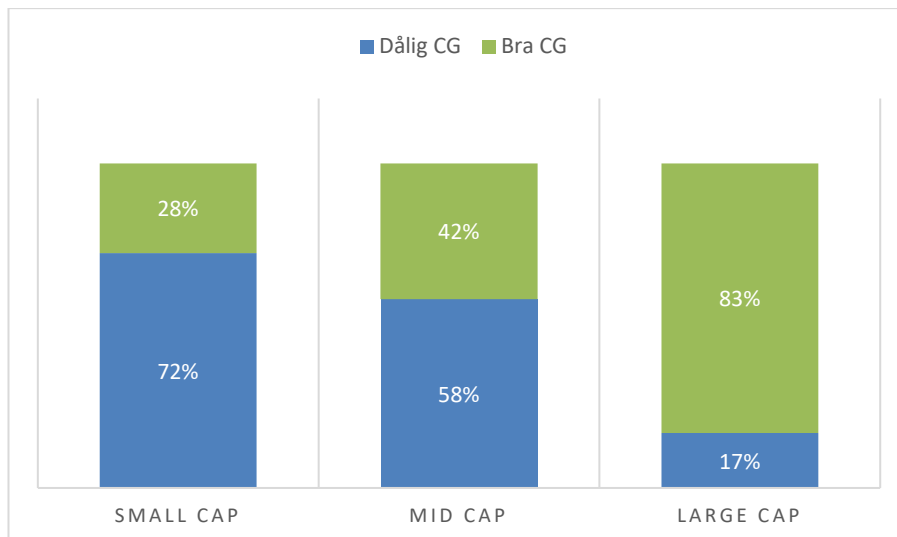
med i urvalet som hör till dessa sektorer. I båda grupper är sektorn industrivaror och -tjänster och dagligvaror och -tjänster de största sektorerna.



**Figur 5 Bra CG-index: Fördelning mellan olika sektor**

Figur 6 visar fördelningen mellan olika segment. Alla segment finns med i båda grupper. Kvalitén på bolagsstyrningen varierar mest bland bolag som är små eller stora. Bland medelstora bolag fördelas förhållandet mellan dålig bolagsstyrning och bra bolagsstyrning relativt jämt med 58 procent respektive 42 procent. Bland de småbolagen är förhållandet mellan dålig och bra bolagsstyrningsindex 72 procent jämfört med 28 procent. Bland de stora bolagen är förhållandet det motsatta hållet med 17 procent med dåliga bolagsstyrningsindex och 83 procent med bra bolagsstyrningsindex.





**Figur 6 Fördelning mellan olika segment**

Fördelningen mellan grupperna i de stora bolagen kan förklaras med att stora bolag ofta är kända bolag som har bättre resurser att utveckla bolagsstyrningssystemen och rapporteringen. Större bolag har ofta omfattande rapportering om hur bolaget har följt den finska koden för bolagsstyrningen än mindre bolag. Mindre bolag har mera att utveckla bland rapporteringen, vilket förklarar skillnaden varför mindre bolag har det sämsta bolagsstyrningsindexet.

## 5.2 Regressionsanalys

Avsikten med regressionsanalysen är att undersöka förhållandet mellan resultatmanipulering och kontrollvariabler. Kontrollvariablerna som valdes till analysen var bolagsstyrningsindex, avkastning på totalt kapital, skuldsättningsgrad och förlust. Bolagsstyrningsindex var en testvariabel som gav värdet ett ifall bolagsstyrningen anses vara bra och noll då bolagsstyrningen är dålig. Förlust var en dummyvariabel som gav värdet noll då bolagets resultat var noll eller positivt. Ett negativt resultat gav ett värde på ett. Regressionsanalysen genomfördes i SPSS och med den minsta kvadratsmetoden.

Tabell 10 visar ifall modellen som använts är signifikant och variabeln i regressionen är förutsäggande för resultatmanipulering. Signifikansen är 0,01, vilket är under p-värdet

0,05, och därmed är modellen signifikant och lämplig för undersökningen av förhållandet mellan resultatmanipulering och kontrollvariabler.

**Tabell 10 Modellens signifikans**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,151	4	,038	4,992	,001 <sup>b</sup>
	Residual	1,476	195	,008		
	Total	1,627	199			

a. Dependent Variable: DACC

b. Predictors: (Constant), Förlust, Skulder, CG, ROA

Tabell 11 presenterar resultatet från regressionsanalysen som genomfördes för urvalet. Regressionsanalysen ger värdet 0,305 för R (*multiple correlation coefficient*). Multipel korrelationskoefficient berättar korrelationen mellan resultatmanipulering och den oberoende variabeln. R-kvadratvärde (*R Square*) ger i vilken proportion variationen kan i den beroende variabeln förklaras med de oberoende variabeln. I detta fall förklarar 9,3 % av variationen i resultatmanipulering av den oberoende variabeln. Det sista värdet i tabellen är en standardavvikelse som ger standardfelen i residualen.

**Tabell 11 Resultat från regressionsanalys**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,305 <sup>a</sup>	,093	,074	,08699

a. Predictors: (Constant), Förlust, Skulder, CG, ROA

Tabell 12 visar regressionskoefficienterna. B-koefficienten berättar förhållanden mellan den beroende variabeln och den oberoende variabeln. Den berättar hur mycket den oberoende variabeln ändrar då den beroende variabeln ändrar med en enhet. Negativ B-koefficient betyder att de har en negativ korrelation och därmed rör den beroende och den oberoende variabeln motsatta håll. B-koefficienten som är positiv betyder att den beroende och oberoende variabeln rör mot samma håll. (Evans 2007, 14) Variablernas förhållanden till resultatmanipulering är definierad i kapitel 4.3.3.

**Tabell 12 Regressions koefficienter**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,059	,023		-2,527	,012
	CG	-,017	,006	,191	-2,759	,006
	ROA	-,00001	,001	-,001	-,015	,988
	Skulder	,007	,024	,019	,276	,783
	Förlust	-,045	,017	-,215	-2,603	,010

a. Dependent Variable: DACC

Den oberoende variabeln ROA har en negativ korrelation på 0,00001 med resultatmanipuleringen. Detta betyder att då avkastningen på totalt kapital minskar med 0,00001 ökar resultatmanipuleringen med en enhet eller tvärtom. Skuldsättningsgraden har en positiv korrelation på 0,007. Bolagsstyrning och förlust var dummyvariabeln som gav värdet 0 eller 1. Förlust gav ett till nettoresultat som var negativt och noll om den var noll eller positivt. Med negativt nettovärde stämmer den överens med den tidigare diskussionen om variabeln. Bolagsstyrningsindex gav värdet ett om bolaget hade en bra bolagsstyrning och noll om den var dålig. Det negativa betavärdet berättar att resultatmanipulering rör i motsatt håll med bolagsstyrningen.

Den andra kolumnen i tabellen visar standardfelen för koefficienten. De standardiserade regressionskoefficienterna visar vilka värden regressionsanalysen skulle ha gett ifall variabeln skulle vara standardiserade före analysen utfördes. Standardfelen rör mellan 0,001 och 0,024 för variablerna. Beta ger hur viktiga de oberoende variablerna är i relation till varandra. Vid jämförelse av hur viktiga de är i relationen till varandra ska absoluta värden betraktas. Tabellen visar att bolagsstyrning och förlust är det viktigaste variablerna i relation till varandra. T-värdet kommer från t-testet. Den sista kolumnen i tabellen är p-värdet för t-testet. P-värdet visar signifikansnivån. Signifikansnivån på 0,00 betyder att det inte finns någon korrelation mellan den oberoende och beroende variabeln (Evans 2007, 15) Skuldsättningsgrad har en signifikansnivå på 0,783 vilket betyder att den är över ett standardgränsvärde av 0,05, och därmed visar tabellen att det inte finns någon korrelation mellan skuldsättningsgraden och godtyckliga periodiseringar. Bolagsstyrningen har en signifikans på 0,006 vilket betyder att bolagsstyrningens

förhållande till resultatmanipulering är signifikant. ROA har en signifikans på 0,988 vilket är inte signifikant. Förlust har en signifikans på 0,010 vilket är signifikant.

### 5.3 Oberoende t-test

Eftersom urvalet är relativt litet görs ett oberoende t-test för att analysera förhållandet mellan kvalitén på bolagsstyrningen och resultatmanipuleringen. Med hjälp av ett oberoende t-test kan medelvärdet mellan två olika grupper jämföras. I denna undersökning jämförs uppkomsten av resultatmanipuleringen mellan bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem och dåligt bolagsstyrningssystem. Det oberoende t-testet antar att data är normalfördelade. (Evans 2007)

T-testet utförts med SPSS. Tabell 13 visar medelvärdet av resultatmanipulering mellan de två grupperna. Medelvärdet för bolag med bra bolagsstyrning är -0,0149 och -0,0465 för bolag med dålig bolagsstyrning. Medelvärdet visar att det förekommer mindre resultatmanipulering bland bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem än bland bolag med dåligt bolagsstyrningssystem. Därmed visar medelvärdet att bland bolag i båda grupper manipuleras resultatet neråt.

**Tabell 13 Resultat från den oberoende t-testet**

Group Statistics					
CG-dummy		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DACC	0	105	-,0465	,08584	,00838
	1	96	-,0149	,09410	,00960

I samband med det oberoende t-testet utför SPSS ett Levenes-test som mäter ifall spridningen mellan två grupper är lika eller olika. Resultatet från Levenes-testet presenteras i tabell 14. Levenes-testet har en nollhypotes som antar att spridningen mellan jämförelsegrupperna är lika. Spridningens signifikans är 0,178. Den är över p-värdet 0,05 vilket betyder att spridningen antas vara lika mellan grupperna. Därmed kan det oberoende t-testets resultat analyseras från den första raden i tabellen (*equal variance assumed*). T-testets signifikansvärde är 0,014. Eftersom signifikansen är mindre än p-

värdet 0,05 är resultatet signifikant och Levenes nollhypotes kan förkastas. (Evans 2007, 270) Nollhypotesen för t-testet är att det inte finns någon skillnad i medelvärdena mellan grupperna. Eftersom nollhypotesen förkastas är skillnaden mellan uppkomsten av resultatmanipuleringen i de två grupperna signifikant.

**Tabell 14 Levenes test**

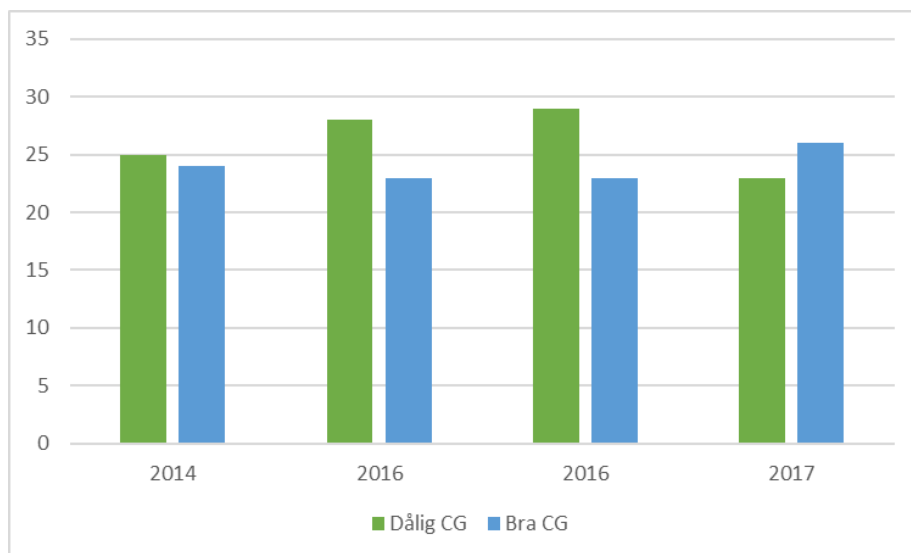
Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DACC	Equal variances assumed	1,827	,178	-2,489	199	,014	-,03159	,01269	-,05662	-,00657
	Equal variances not assumed			-2,479	192,666	,014	-,03159	,01274	-,05673	-,00646

## 6 Analys

I detta kapitel analyseras resultatet av undersökningen. Denna avhandling undersökte förhållandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering i finska aktiebolag som är listade på Helsingforsbörsen. Avhandlingens syfte var att undersöka ifall kvalitén på bolagsstyrningen påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering.

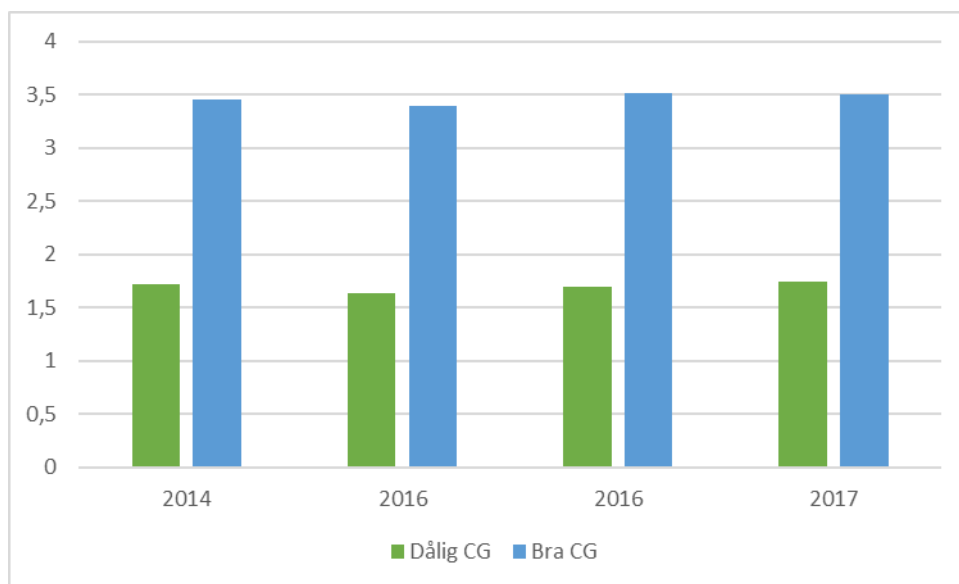
Undersökningen avgränsades till finska aktiebolag som är noterade på Nasdaq Omx Helsinki under tidsperioden 1.1.2014–31.12.2017. Data till analysen hämtades från databasen Voitto + medan data till bolagsstyrningsindexet hämtades från bolagens nätsidor. Från urvalet har exkluderats finansiella institut och bolag som har bristfällig information i databasen Voitto +. Till det slutliga urvalet valdes 52 aktiebolag genom ett slumpmässigt urval.

I undersökningen har bolagsstyrningssystemen poängsatts. Bolagen fick poäng från styrelsen, revisionskommitté, internkontroll och externrevision. Bolagen grupperades sedan enligt bolagsstyrningsindexet till två grupper. Syftet med grupperingen var att skilja bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem från bolag med dåligt bolagsstyrningssystem, och för att jämföra uppkomsten av resultatmanipulering i dessa grupper. Bolagsstyrning uträknades för varje år och enligt dessa har 48 procent av de utvalda bolagen ett bra bolagsstyrningsindex och 52 procent hade ett dåligt bolagsstyrningsindex. Fördelningen mellan bra och dålig bolagsstyrning per år visas i figur 7.



**Figur 7 Antal bolag per år**

Medelvärde för indexet varierar mellan 3,39 och 3,52 bland bolag med bra bolagsstyrningssystem medan bolag med dålig bolagsstyrning har ett medelvärde mellan 1,64–1,74. Medelvärden för bolagsstyrningsindex per år presenteras i figur 8.



**Figur 8 Medelvärde**

Gruppernas storlek och medelvärde varierar en del under åren. Detta beror på utveckling och förändringar av bolagsstyrningssystemen samt rapporteringen. Bolag har till exempel lämnat bort information som tidigare har funnits i rapporter. Flest ändringar som påverkade resultatet var ändringar i revisionskommittén. Ändringarna i

revisionskommittén berodde på variationer mellan oberoende och icke-oberoende ledare. Styrelsen kunde också sköta revisionskommitténs uppgifter tills systemen utvecklades så att de motsvarar kraven på bolagsstyrningskoden. Styrelsen var ofta också den variabel som gav varierande resultat. Styrelsens medlemmar varierade under de olika åren och därmed fyllde styrelsen inte alltid kraven om oberoende.

Resultatmanipuleringen beräknades med hjälp av den modifierade Jones modellen, genom att räkna ut totala periodiseringar, icke-godtyckliga periodiseringar och godtyckliga periodiseringar. Godtyckliga periodiseringar används som ett mått för resultatmanipulering. Förhållandet med bolagsstyrning och resultatmanipulering analyserades med hjälp av minsta kvadratsmetod. Med minsta kvadratsmetoden analyserades kontrollvariabelns förhållande till resultatmanipulering. Variabler som analyserades var bolagsstyrnings-index, ROA, skuldsättningsgrad och förlust. Eftersom urvalet bara var med 52 bolag gjordes också ett oberoende t-test för att säkerställa att resultatet gällande förhållanden mellan kvalitén på bolagsstyrning och uppkomsten av resultatmanipulering är samma. T-testet användes för att jämföra ifall medelvärdet skiljer sig signifikant mellan de två grupperna.

Regressionen utfördes i SPSS. Korrelationen mellan regressionskoefficienterna och resultatmanipuleringen visas i tabell 11, 12 och 13. Variablernas förväntade förhållanden presenteras i kapitel 4.3.3. Enligt regressionen förklaras 9,3 procent av variationen i uppkomsten av resultatmanipulering med bolagsstyrningen och de andra kontrollvariablerna. Detta är en relativt svag förklaringsgrad.

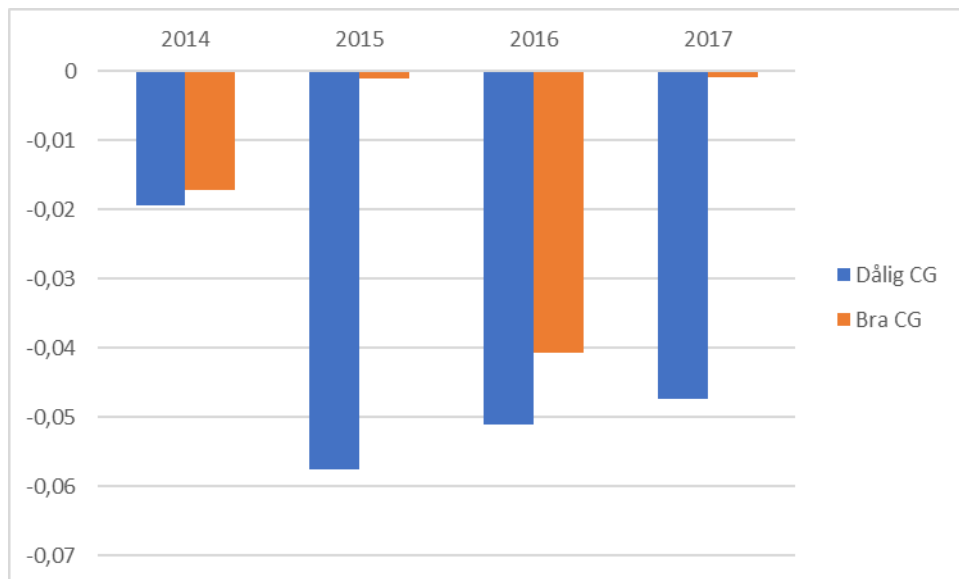
I undersökningen förväntades att korrelationen mellan avkastningen på totalt kapital och resultatmanipuleringen är negativt. Detta stämmer överens med undersökningens resultat. Korrelationen har ett värde på -0,00001 och signifikansen är 0,988. Eftersom signifikansen är över p-värdet 0,05 kan det antas att korrelationen mellan avkastning på totalt kapital och resultatmanipuleringen inte är signifikant. Korrelationen mellan skuldsättningsgrad och resultatmanipulering är 0,007 och signifikansen är 0,783. Trots att resultatet gav en positiv korrelation, som är enligt förväntan, är korrelationen inte signifikant. Förlust var en dummyvariabel som gav värdet ett om företagets nettoresultat är negativt och noll om nettoresultatet är noll eller positivt. Korrelationen mellan förlust och resultatmanipuleringen är -0,045 och signifikansen är 0,010. Korrelationen mellan nettoresultat och resultatmanipulering är signifikant. Bolagsstyrningen har en negativ



korrelation och detta är i enlighet med vad som förväntades då det förväntades att bolagsstyrningen minskar resultatmanipuleringen. Bolagsstyrningens p-värde är 0,006, vilket betyder att korrelationen mellan bolagsstyrningen och resultatmanipuleringen är signifikant.

Jämförelsen mellan de två bolagsstyrningsgrupperna gjordes med hjälp av ett oberoende t-test. Det oberoende t-testet visar ifall det finns en signifikant skillnad i medelvärden i de två grupperna. Resultatet från det oberoende t-testet visas i tabellerna 13 och 14. Analysen gav ett medelvärde på -0,01491 till bolag som har fått ett bra resultat i bolagsstyrningsindexet. Medelvärdet för bolag som har ett dåligt bolagsstyrningssystem är -0,0465. Resultatet visar att bolag som har ett bra bolagsstyrningssystem manipulerar sitt resultat mindre än bolag som har ett dåligt resultat. Medelvärdet berättar också att resultatet manipuleras neråt. Resultaten visar att kvalitén på bolagsstyrningen har ett samband till uppkomsten av resultatmanipuleringen.

En analysering närmare medelvärdet visar att mängden av resultatmanipulering är större bland bolag med dåligt bolagsstyrningssystem jämfört med bolag med bra bolagsstyrningssystem varje år. Under åren 2015 och 2017 har skillnaden mellan jämförelsegrupperna varit störst. 2015 var medelvärdena -0,0576 jämfört med -0,0010. 2017 var motsvarande värden -0,0474 och -0,0008. Skillnaden mellan jämförelsegrupperna har varit minst under åren 2014 och 2016. Under 2014 var medelvärdet bland bolag med dålig bolagsstyrning -0,0194 och -0,0172 bland bolag med bra bolagsstyrning, och under 2017 var motsvarande värden -0,0511 respektive -0,0406. Medelvärden på resultatmanipulering varierar mest bland bolag med bra bolagsstyrning. Medelvärden bland bolag med dålig bolagsstyrning hålls relativt jämt mellan åren förutom under 2014 då medelvärdet var 50–66 % mindre än under de andra åren. I figur 9 presenteras medelvärden på resultatmanipulering per år och per grupp.



**Figur 9 Medelvärde på resultatmanipulering per år och per grupp**

Regressionsanalysen visar resultatmanipuleringskorrelationen med bolagsstyrning, avkastning på totaltkapital, skuldsättningsgrad och nettoresultat, och förklaras med 9,8 %. Enligt resultatet från regressionsanalysen finns det ett signifikant samband mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering, och även mellan nettoresultat och resultatmanipulering. Avkastning med totalt kapital och skuldsättningsgrad har inte en signifikant korrelation med resultatmanipulering, och därmed är resultatet med dessa variabler oförväntade. Undersökningen visar att avkastning på totalt kapital och skuldsättningsgrad inte påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering. Dessa variabler kan inte användas för att förklara resultatmanipulering. Regressionen visar att det finns ett samband mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering, och eftersom korrelationen är negativ betyder det att uppkomsten av resultatmanipulering minskar då bolagsstyrningssystemen förbättrar och tvärtom. Det oberoende t-testet stöder regressionsanalysens resultat. Det oberoende t-testet visar att skillnaden mellan medelvärdet i jämförelsegruppen är signifikant och medelvärdet är större bland bolag med dålig bolagsstyrning jämfört med bolag med bra bolagsstyrningsindex.

Utifrån resultatet från regressionsanalysen och det oberoende t-testet förkastas  $H_0$ ; Bolagsstyrningen påverkar inte på uppkomsten av resultatmanipulering och godkänns  $H_1$ ; Kvaliteten på bolagsstyrningen påverkar negativt till uppkomsten av resultatmanipulering. Nollhypotesen förkastas eftersom det finns ett signifikant samband mellan resultatmanipulering och bolagsstyrning.  $H_1$  godkänns eftersom det oberoende t-testet visar att det finns mera resultatmanipulering bland bolag som hörde till gruppen som har

ett dåligt bolagsstyrningssystem, än de som hörde till gruppen som har ett bra bolagsstyrningsindex.

Det är dock viktigt att poängtera att bolagsstyrning analyseras som helhet, och de olika mekanismerna jämfördes inte skilt med resultatmanipulering, eftersom avsikten med denna avhandling var att undersöka bolagsstyrningens påverkan som helhet till uppkomsten av resultatmanipulering, istället för olika bolagsstyrningsmekanismers påverkan. Man bör se kritiskt till att bolagsstyrningsmekanismer inte analyserades skilt även eftersom 99% av urval hade en BIG4-revisor. Undersökningens resultat påverkas också av det relativt lilla urvalet. Resultatet skulle kunna se annorlunda ut ifall urvalet hade varit mera än 52 bolag. Undersökningen gjordes för fyra år och en längre tidsperiod skulle också ha kunnat påverka resultatet. Om undersökningen jämförs med tidigare studier så har de andra studierna haft betydligt längre tidsperiod och större urval. Till exempel Liu och Lu (2007) undersökte 1009 bolag under en 6 års period. Urvalet omfattar bolag från olika segment och sektorer, vilket också påverkar resultatet och resultatets jämförbarhet. Resultatet skulle ha kunnat se annorlunda ut ifall urvalet endast hade omfattat till exempel medelstora bolag. Uppbyggnaden av bolagsstyrningsindex och val av bolagsstyrningsmekanismer påverkar också hur resultatet ser ut. Mer omfattande index med andra mekanismer skulle kunna ha gett ett annat resultat.

## 7 Slutdiskussion

I detta kapitel jämförs undersökningens resultat och tidigare forskning. Avhandlingens syfte var att undersöka ifall kvalitén på bolagsstyrningen påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering bland finska bolag listade på Helsingforsbörsen. Undersökningen gjordes under tidsperioden 2014–2017 och urvalet bestod av 52 slumpmässigt valda bolag. Genom att bygga upp ett bolagsstyrningsindex och analysera sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering med hjälp av en regressionsanalys och ett oberoende t-test förverkligades avhandlingens syfte.

Resultatet visar att bolagsstyrningen har ett samband med resultatmanipulering och bolagsstyrningen påverkar negativt till uppkomsten av resultatmanipulering. Detta betyder att ju mera resultatmanipulering förekommer, desto mindre poäng fick bolagen i bolagsstyrningsindexet, med andra ord, desto sämre är bolagets bolagsstyrningssystem. Bolagsstyrningen har ett negativt samband med resultatmanipulering då bolagsstyrningsindex består av styrelse, revisionskommitté, externrevision och internkontroll. Regressionsanalysen visar också att nettoresultat och resultatmanipulering har ett samband, medan avkastning på totalt kapital och skuldsättningsgrad inte har ett samband med resultatmanipulering.

Abbadis m.fl. (2016) forskning användes som inspiration i skapandet av bolagsstyrningsindexet och deras forskning stöder undersökningens resultat. De bevisar att bolagsstyrningen påverkar till uppkomsten av resultatmanipulering. Dechow m.fl. (1996) bevisar att bolagsstyrning har ett negativt samband med resultatmanipulering och detta är i enlighet med undersökningens resultat. Undersökningens resultat stöds även av Klein (2002) och Liu och Lu (2007).

Tidigare forskning har visat varierande resultat av de olika kontrolvariablerna i regressionsanalysen. Desto större skulder bolaget har desto större risk finns det att skuld kovenanter bryts vilket kan medföra tilläggskostnader. Det kan vara motiverat att manipulera resultatet för att kunna betala bolagets skulder och undvika extra kostnader som brytningen av kovenanter kan medföra. (DeFond & Jimbalvo 1994 och Becker m.fl. 1998) DeGeorgs m.fl. (1999) forskning stöder undersökningens resultat om att nettoresultat har ett signifikant samband med resultatmanipulering. De bevisar att resultat manipulerats till exempel då bolag vill periodisera en del av resultatet till följande

perioder för att ha nytta av det höga resultatet under flera perioder. DeFond och Park (1997) visar på motsvarande resultat gällande resultatets påverkan till resultatmanipulering. De visar att resultat manipuleras uppåt för att ledningen vill visa på bättre resultat, och därmed förbättra sin ställning i ledningen. Enligt Healy (1985) är lönsamhet ett av de största motiven för resultatmanipulering. Sannolikheten för resultatmanipulering ökar då bolaget har en låg prestationsnivå. Abbadi m.fl. (2016) bevisar att avkastning på totaltkapital minskar resultatmanipulering genom att visa att bolag som har hög avkastning på totaltkapital har mindre resultatmanipulering.

## **7.1 Förslag till fortsatt forskning**

Det är en utmaning att mäta resultatmanipulering eftersom det är svårt att veta när bolaget har gjort manipuleringen. På basen av den finansiella informationen som bolaget ger ut är det svårt att veta ifall bolaget manipulerar resultatet hela tiden, eller har de gjort det vid en viss tidpunkt eller händelse som till exempel före en börsintroduktion. Detta påverkar till mätningen av resultatmanipulering och valet av metod. Flera studier använder en viss period och antar att resultatmanipulering ägt rum under den valda perioden. Detta kan vara ett problem vid mätningen av resultatmanipulering och ge missvisande resultat. Till fortsatt forskning föreslås undersökningen av uppkomsten av resultatmanipulering vid någon händelse (bestämd eller annan tidsperiod). Det kan vara till exempel före och efter ett bolagsköp, en fusion eller en börsintroduktion. Eftersom det är en utmaning att beräkna resultatmanipulering kan det vara intressant att beräkna resultatmanipulering med olika metoder och jämföra resultatet. I denna avhandling undersöktes sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering i finska bolag som är listade på Helsingforsbörsen. Till fortsatt forskning föreslås sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering på någon annan nordisk marknad, till exempel på svenska bolag listade på Stockholmsbörsen. Det kan vara intressant att undersöka ifall det finns skillnader i sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering i de finska- och svenska börsbolagen

Denna avhandling fokuserar på att undersöka sambandet mellan bolagsstyrning och resultatmanipulering. Bolagsstyrningen har behandlats som en helhet vid jämförelsen av sambandet mellan resultatmanipulering och bolagsstyrning. Sambandet med de olika bolagsstyrningsvariablerna och resultatmanipulering har inte tagits skilt i beaktande.

Därför föreslås som fortsatt forskning sambandet mellan olika bolagsstyrningsvariabler och resultatmanipulering.

I beräkningen av bolagsstyrningsindex har använts styrelse, revisionskommitté, externrevision och intern kontroll som variabler för mätning av hur bra bolagsstyrningen är i bolaget. Bolagsstyrningen kan mätas med andra variabler eller med flera variabler så att den blir mera omfattande. Ifall man undersöker bolagsstyrning i bolag på den utländska marknaden kan det även vara möjligt att hitta färdiga bolagsstyrningsindex som kan användas i forskningen.

## Källor

- Abbadi, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). *Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan*. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 10(2), 54-75.
- Abed, S., Al-Attar, A., & Suwaidan, M. (2012). *Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence*. International Business Research, 5(1), p216.
- Adams, J., Khan, H. T., Raeside, R., & White, D. I. (2007). *Research methods for graduate business and social science students*. SAGE Publications India.
- Aktiebolagslag 21.7.2006/624.
- Baker, T., Collins, D., & Reitenga, A. (2003). *Stock option compensation and earnings management incentives*. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 18(4), 557-582.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). *The effect of audit quality on earnings management*. Contemporary accounting research, 15(1), 1-24.
- Bedard, J., Chtourou, S.M. & Courteau, L. (2004). *The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management*. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 23(2) 15–35.
- Bokföringslag 1336/1997.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). *Earnings management to avoid earnings decreases and losses*. Journal of accounting and economics, 24(1), 99-126.
- Burgstahler, D., & Eames, M. (2006). *Management of earnings and analysts' forecasts to achieve zero and small positive earnings surprises*. Journal of Business Finance & Accounting, 33(5-6), 633-652.
- Capkun, V., Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., & Weiss, L. (2008). *Earnings Management and Value Relevance during the Mandatory Transition to IFRS in Europe*. Working Paper, HEC Paris, ESSEC Business School, and Georgetown University.

- Chen, A., Kao, L., Tsao, M., & Wu, C. (2007). Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 251-261.
- Cohen D. A. & P. Zarowin (2010). *Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings*. Journal of Accounting and Economics 50(1), 2–19.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., and Cannella, A. A. (2003). *Corporate governance: Decades of Dialogue and Data*. Academy of Management Review, 28(3), 371-382.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). *Internal governance structures and earnings management*. Accounting & Finance, 45(2), 241–267.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). *Accounting choice in troubled companies*. Journal of accounting and economics, 17(1-2), 113-143.
- DeAngelo, L. E. (1986). *Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders*. Accounting review, 400-420.
- Dechow, O.M. & Dichev, I.D. (2002). *The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors*. The Accounting Review, 77(Supplement) 35-59.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). *Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators*. Accounting horizons, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). *Detecting earnings management*. Accounting review, 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. Contemporary accounting research, 13(1), 1-36.
- DeFond, M. L., & Jambalvo, J. (1994). *Debt covenant violation and manipulation of accruals*. Journal of accounting and economics, 17(1-2), 145-176.



- Degeorge F., J. Patel & R. Zeckhauser (1999). *Earnings management to exceed thresholds*. Journal of Business 72, 1–33.
- Dimitropoulos, P. (2011). *Corporate governance and earnings management in the European football industry*. European Sport Management Quarterly, 11(5), 495-523.
- Djurfeldt, G., Larsson, R. & Stjärnhagen, O. (2010). *Statistisk verktygslåda 1 – samhällsvetenskaplig orsaksanalys med kvantitativa metoder*. Studentlitteratur AB, Lund.
- Elinkeinoelämän keskusliitto (2018). *Pörssiyhtiöiden hyvä hallinnointi (Corporate governance)*. <https://ek.fi/mita-teemme/yrityslainsaadanto/corporate-governance-jajitsesaantely/> (Hämtat: 2.3.2018)
- Evans, M. (2007). Applied Statistics with SPSS by Eelko Huizingh. *International Statistical Review*, 75(2), 250–250.
- Fischer, P. E., & Louis, H. (2008). *Financial reporting and conflicting managerial incentives: The case of management buyouts*. Management Science, 54(10), 1700-1714.
- Ghosh, A., Marra, A., & Moon, D. (2010). *Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence*. Journal of Business Finance & Accounting, 37(9-10), 1145-1176.
- Graham, J.R., C.R. Harvey, & S. Rajgopal (2005). *The economic implications of corporate financial reporting*. Journal of Accounting & Economics 40, 3–73.
- Gulzar, M. A. (2011). *Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms*. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 1(1), 133.
- Healy, P. M. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of accounting and economics, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999) *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. Accounting horizons, 13(4), 365–383.

Keskus-Kauppakamari 2017. *Corporate governance selvitys 2017 – Toimiiko hyvä hallinnointi ja avoimuus pörssiyhtiöissä*. <https://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2017/05/corporate-governance-selvitys-2017.pdf> (Hämtat: 5.3.2018)

Klein, A. (2002). *Audit committee, board of director characteristics, and earnings management*. Journal of accounting and economics, 33(3), 375-400.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of financial economics, 3(4), 305-360.

Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). *CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management?* Journal of Financial Economics, 96(3), 513-526.

Jones, J. J. (1991). *Earnings management during import relief investigations*. Journal of accounting research, 29(2), 193-228.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. (2000). *Investor Protection and Corporate governance*. Journal of financial economics, 58(1), 3-27.

Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). *Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective*. Journal of Corporate Finance, 13(5), 881-906.

Mao, Y., & Renneboog, L. (2015). *Do managers manipulate earnings prior to management buyouts?*. Journal of Corporate Finance, 35, 43-61.

Nasdaq Helsinki Oy (2018) *Pörssin säännöt 3.1.2018*. [http://business.nasdaq.com/media/P%C3%B6rssin%20s%C3%A4%C3%A4nn%C3%B6t%203.1.2018%20final\\_tcm5044-20052.pdf](http://business.nasdaq.com/media/P%C3%B6rssin%20s%C3%A4%C3%A4nn%C3%B6t%203.1.2018%20final_tcm5044-20052.pdf) (Hämtat: 12.3.2018)

Nasdaq Helsinki Oy (2018a) *Companies listed on Nasdaq Helsinki*. <http://www.nasdaqomxnordic.com/osakkeet/listayhtiot/helsinki> (Hämtat 2.2.2018)

Nordberg, D. (2011) *Corporate Governance. Principles and issues*. London: SAGE publications Ltd.

OECD (2015) *G20/OECD Principles of Corporate governance*. OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> (Hämtat 4.2.2018)

- Peasnell, K., Pope, P. & Young, S. (2000). *Accrual Management to Meet Earnings Targets: UK Evidence Pre- and Post-Cadbury*. *The British Accounting Review*, 32(4) 415–445.
- Perry, S. E., & Williams, T. H. (1994). *Earnings management preceding management buyout offers*. *Journal of Accounting and Economics*, 18(2), 157-179.
- Razali, N. M., & Wah, Y. B. (2011). Power comparisons of shapiro-wilk, kolmogorov-smirnov, lilliefors and anderson-darling tests. *Journal of statistical modeling and analytics*, 2(1), 21–33
- Revisionslag 18.9.2015/1141.
- Rezaee (2003) *High-quality financial reporting, the six-legged stool*. *Strategic Finance*, 84(8), 26.
- Roychowdhury, S. (2006). *Earnings management through real activities manipulation*. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989) *Commentary on earnings management*. *Accounting horizons*, 3(4), 91102.
- Scott, William R. (2015) *Financial Accounting Theory*. 7<sup>th</sup> edition. Toronto, Ontario: Pearson Canada Inc.
- Spohr, J. (2005). *Essay on earnings management*. Swedish School of Economics and Business Administration, Department of Accounting. Helsingfors: Edita Prima Ltd.
- Sweeney, A. P. (1994). *Debt-covenant violations and managers' accounting responses*. *Journal of accounting and Economics*, 17(3), 281–308.
- Tricker, B. (2015) *Corporate Governance – Principles, Policies and Practices*. Oxford: Oxford University Press
- Osma, B. G., & Noguer, B. G. D. A. (2007). *The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain*. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1413-1428.

Villa, S., Airaksinen, M., Bärlund, J., Jauhiainen, J., Kaisanlahti, T., Knuts, M., Kuoppamäki, P., Kymäläinen, S., Mähönen, J., Pihlarinne, T., Raitio, J., Rissanen, K., Viitanen, K., Wilhelmsson, T. (2017) *Yritysoikeus*. Sanoma Pro [https://fokus.almatalent.fi/teos/JAIBCXJTBF#kohta:YRITYSOIKEUS\(\(20\)\)](https://fokus.almatalent.fi/teos/JAIBCXJTBF#kohta:YRITYSOIKEUS((20))) (Hämtat: 1.3.2018)

Värdepappersmarknadsförening r.f. (2015). *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi – Corporate Governance 2015*. <https://cgfinland.fi/wpcontent/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf> (Hämtat: 3.2.2017)

Värdepappersmarknadsförening r.f. (2017) *Corporate governance Suomessa*. <https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/yleista-corporate-governancesta/> (Hämtat: 31.1.2018)

Värdepappersmarknadsförening r.f. (2017a) *Itsesäätely*. <https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/itsesaantely/> (Hämtat: 31.1.2018)

Värdepappersmarknadsförening r.f. (2017b) *Lainsäädäntö ja viranomaisohjeistus*. <https://cgfinland.fi/yleista-itsesaantelysta/lainsaadanto-ja-viranomaisohjeistus/> (Hämtat: 31.1.2018)

Värdepappersmarknadsförening r.f. (2017c) *Comply or Explain -periaatteesta*. <https://cgfinland.fi/corporate-governancesta/comply-or-explain-periaatteesta/> (Hämtat: 12.3.2018)

Värdepappersmarknadslag 14.12.2012/746.

Watts, R. & J. Zimmerman (1978). *Towards a positive theory of the determination of accounting standards*. The Accounting Review 53, 112–134

Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). *Earnings management and Corporate governance: the role of the board and the audit committee*. Journal of corporate finance, 9(3), 295-316.